

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ- TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Hodnocení ekonomické výkonnosti výrobního podniku

Economic Performance Evaluation of a Manufacturing Company

Student: Tempírová Kateřina

Vedoucí bakalářské práce: Dr. Ing. Čvančarová Zuzana

Ostrava 2014

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra podnikohospodářská

Zadání bakalářské práce

Student: **Kateřina Tempírová**
Studijní program: B6208 Ekonomika a management
Studijní obor: 6208R020 Ekonomika podniku
Specializace: 00 Ekonomika podniku
Téma: **Hodnocení ekonomické výkonnosti výrobního podniku**
Economic Performance Evaluation of a Manufacturing Company

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teoretická východiska problematiky hodnocení výkonnosti podniku
 3. Charakteristika vybraného podniku
 4. Posouzení výkonnosti vybraného podniku
 5. Návrhy a doporučení
 6. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-8692-944-6.
KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011. 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1.


Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí bakalářské práce: **Dr. Ing. Zuzana Čvančarová**

Datum zadání: 22.11.2013

Datum odevzdání: 09.05.2014




Ing. Josef Kašík, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně příloh, vypracovala samostatně.

V Ostravě dne 9. května 2014


.....

Tempírová Kateřina

Obsah

1	Úvod	5
2	Teoretická východiska problematiky hodnocení výkonnosti podniku	7
2.1	Finanční analýza	7
2.1.1	Uživatelé finanční analýzy	8
2.1.2	Zdroje informací pro finanční analýzu	8
2.1.3	Rozvaha	9
2.1.4	Výkaz zisku a ztráty	11
2.1.5	Výkaz cash flow	12
2.1.6	Metody finanční analýzy	13
2.1.7	Metody elementární analýzy	13
2.2	Horizontální a vertikální analýza	14
2.3	Poměrové ukazatele	15
2.3.1	Ukazatele rentability	16
2.3.2	Ukazatele aktivity	17
2.3.3	Ukazatele likvidity	19
2.3.4	Ukazatele zadluženosti	20
2.4	Bonitní a bankrotní modely	21
2.4.1	Index bonity	21
2.4.2	Kralickuv Quick-test	22
2.4.3	Altmanův model	23
2.4.4	Tafflerův model	23
2.4.5	Index IN	24
2.5	Hodnotové ukazatele výkonnosti podniku	24
2.6	Grafická analýza	25
2.7	Metody použité v bakalářské práci	26
3	Charakteristika vybraného podniku	27

3.1	Základní ekonomická charakteristika	28
4	Posouzení výkonnosti vybraného podniku	30
4.1	Analýza stavových ukazatelů	30
4.1.1	Horizontální analýza aktiv	30
4.1.2	Horizontální analýza pasiv	32
4.1.3	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	35
4.1.4	Vertikální analýza aktiv	38
4.1.5	Vertikální analýza pasiv	39
4.1.6	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	40
4.2	Analýza poměrových ukazatelů	41
4.2.1	Ukazatele likvidity	42
4.2.2	Ukazatele aktivity	43
4.2.3	Ukazatele zadluženosti	44
4.2.4	Ukazatelé rentability	45
4.3	Bonitní a bankrotní modely	46
4.3.1	Tafflerův model	46
4.3.2	Index IN	47
4.3.3	Kralickuv Quick-test	47
4.4	Srovnání s konkurenčním podnikem	48
5	Návrhy a doporučení	52
6	Závěr	55
	Seznam použité literatury	57
	Seznam zkratk	59
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	60
	Seznam příloh	61
	Přílohy	Chyba! Záložka není definována.

1 Úvod

Cílem každého podniku je uspět na trhu. V podnikové sféře působí řada faktorů, které ovlivňují chování podniků, jako jsou globalizační trendy, rostoucí tlak konkurence, neustále se měnící ekonomické prostředí a s tím související finanční krize, která postihla v posledních letech většinu podniků u nás i v zahraničí. Proto se do popředí zájmů manažerů dostává nutnost zaměřit se na hodnocení výkonnosti podniku. Výkonnost je z pohledu manažera vysoká tehdy, když podnik na trhu prosperuje. Existuje řada přístupů a metod zaměřených na hodnocení výkonnosti podniku. Základní metodu reprezentuje finanční analýza, jejíž podstatou je výpočet ukazatelů finanční výkonnosti podniku, které mají dobrou vypovídací schopnost ve vztahu ke zkoumané ekonomické realitě. Údaje, které jsou potřebné pro její zpracování, jsou získávány převážně z účetních výkazů, jako je rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz peněžních toků. Výsledky analýzy mohou být vyjádřeny v procentech, peněžních jednotkách, jednotkách času i bezrozměrně a mohou být využity k hodnocení jak minulého, tak budoucího vývoje podniku. Nicméně ukazatele finanční analýzy mají nedostatky v oblasti tvorby hodnoty pro akcionáře, na které se zaměřují hodnotové ukazatele, mezi něž patří ekonomická přidaná hodnota a tržní přidaná hodnota.

Tématem bakalářské práce je hodnocení ekonomické výkonnosti výrobního podniku. V první řadě je potřeba specifikovat pojem výkonnost a základní metodu hodnocení výkonnosti podniku, finanční analýzu. Práce se zabývá problematikou stavových ukazatelů, tedy horizontální a vertikální analýzou finančních výkazů, analýzou poměrových ukazatelů finanční analýzy, což jsou ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti, a problematikou bonitních a bankrotních modelů, jejichž smyslem je včas rozpoznat možnost zhoršení finanční situace či možnost úpadku podniku.

Cílem bakalářské práce je posoudit výkonnost a finanční zdraví podniku Segezha Packaging s.r.o. pomocí vybraných metod, zjistit jestli podnik efektivně využívá svá aktiva, zda k financování svých aktivit využívá vlastní a cizí zdroje financování, zda je schopen včas hradit své závazky a jestli dosahuje zisku. Pro lepší posouzení dobré či špatné ekonomické situace podniku na trhu budou použity bonitní a bankrotní modely. Na závěr bude provedeno srovnání vybraných ukazatelů finanční analýzy zkoumaného podniku s konkurencí. Po vyhodnocení výsledků použitých metod je potřeba identifikovat silné a slabé stránky podniku a na základě toho provést zhodnocení podniku a navrhnout možná doporučení pro budoucí zlepšení jeho výkonnosti.

Bakalářská práce je rozdělena na dvě hlavní části, teoretickou a aplikační. První část bude zaměřena na teorii, tedy na vysvětlení pojmů a metod, které se týkají problematiky hodnocení výkonnosti podniku, dále bude představen a charakterizován vybraný podnik. V aplikační části bude provedena finanční analýza podniku prostřednictvím stavových ukazatelů, poměrových ukazatelů, bonitních a bankrotních modelů. Na základě výsledků analýzy podniku budou sestaveny návrhy a doporučení pro zlepšení výkonnosti podniku. V závěru práce se provede celkové zhodnocení dosažených výsledků.

2 Teoretická východiska problematiky hodnocení výkonnosti podniku

Výkonnost představuje pojem, který používáme v každodenním jazyce bez ohledu na naše zájmové nebo odborné zaměření. Protože je pojem hojně využívaný, můžeme nalézt spoustu odpovědí na otázku, co výkonnost znamená. Například Wagner (2009, s. 17) uvádí obecné pojetí pojmu: „Výkonnost znamená charakteristiku, která popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumavý subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání (průběhu) této činnosti. Interpretace této charakteristiky předpokládá schopnost porovnání zkoumaného a referenčního jevu z hlediska stanovené kritériální škály.“ Nicméně základní uchopení pojmu výkonnost u podniků je v zásadě stejné jako u jakéhokoliv živého organismu, jehož chování je cíleně orientováno na dosažení určité úrovně výkonnosti. (Wagner, 2009).

V dnešní době, kdy hospodaření většiny firem u nás i v zahraničí významně ovlivnila hospodářská krize, se téma hodnocení výkonnosti podniků stává opět více aktuálním a jeho význam roste. Společnosti se prodávají, transformují, slučují, mohou se dostat do finančních potíží a krachují. Také se zpříšňují podmínky ze strany finančních institucí při poskytování úvěrů, pojišťovny se více zaměřují na analýzu rizik a odhalování pojistných podvodů, investoři jsou opatrnější a majitelé podniků se zodpovědněji staví ke zprávám managementu o stavu jejich společnosti. Z těchto skutečností je patrné, že je mnoho důvodů, proč se zaměřit na hodnocení podniků z hlediska jejich výkonnosti. (Vochozka, 2011)

Základní metodou hodnocení výkonnosti podniku je finanční analýza, která hodnotí finanční výkonnost podniku, a to v návaznosti na vývoj finančních ukazatelů, které měří jednotlivé oblasti hospodaření podniku, zaměřené na sledování rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity podniku. Výkonnost podniku pojímá obecně všechny oblasti podnikových činností, které je nutné skloubit takovým způsobem, aby výsledkem byl dobře fungující a prosperující podnik s předpokladem dlouhodobé existence. Finanční výkonnost podniku by měla odrážet výsledky chování podniku, a to jak ve finanční, tak i nefinančních oblastech podnikového řízení. (Knápková, 2012)

2.1 Finanční analýza

Finanční analýza je metodou, která slouží ke zhodnocení finanční situace a výkonnosti podniku. Cílem analýzy je komplexně zhodnotit finanční zdraví podniku, posoudit možnosti finanční situace podniku v budoucnosti, připravit možná opatření ke zlepšení finanční situace podniku, zkvalitnit rozhodovací procesy podniku a zajistit jeho prosperitu. (Dluhošová, 2008)

Finanční analýza představuje nedílnou součást finančního řízení, neboť působí jako zpětná informace o tom, kam došel podnik v jednotlivých oblastech, kde se podařilo splnit jeho předpoklady a kde došlo k situaci, které se chtěl vyhnout nebo kterou nečekal. (Knápková, 2012)

2.1.1 Uživatelé finanční analýzy

Tvorba finanční analýzy spadá do kompetencí vrcholového vedení a finančního manažera. Nicméně informace získané z finanční analýzy využívají i další uživatelé, které můžeme rozdělit na externí a interní uživatele.

Do skupiny externích uživatelů patří stát a jeho orgány, investoři, banky a jiní věřitelé, obchodní partneři, konkurence, apod. Stát se zaměřuje zejména na kontrolu vykazovaných daní, informace o podnicích využívá pro různé statistické účely, rozdělování finančních pravomocí, například subvence a dotace. Dále se zaměřuje na kontrolu podniků se státní účastí a sleduje finanční zdraví podniků, kterým byly svěřeny státní zakázky získané ve veřejné soutěži. Investoři využívají informace o finanční výkonnosti zejména proto, aby získali dostatek informací pro rozhodování o potenciálních investicích. Věřitelé využívají získané informace, aby získali představu o finančním zdraví budoucího nebo existujícího dlužníka. Obchodní partneři se především zaměřují na schopnost podniku dostát svým závazkům z obchodních vztahů. Proto sledují zejména likviditu, zadluženost a solventnost podniku, což jsou ukazatele, které jsou projevem krátkodobého zájmu zákazníků a dodavatelů. Důležité je však i dlouhodobé hledisko, kde se obchodní partner zaměřuje na dlouhodobou stabilitu obchodních vztahů podniku.

Interními uživateli informací získaných z finanční analýzy jsou manažeři, zaměstnanci a odboráři. Manažeři finanční analýzu potřebují pro operativní a strategické finanční řízení podniku. Výstupy z finanční analýzy využívají také při každodenní práci a snaží se naplánovat základní podnikové cíle. Ve většině podniků jsou také jejími zpracovateli. Zaměstnanci podniku přirozeně chtějí vědět, jaká je stabilita a prosperita podniku, ve kterém pracují. Jedná se zejména o mzdovou a sociální stabilitu a o jistotu a prosperitu zaměstnání. (Vochozka, 2011)

2.1.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Údaje potřebné pro zpracování finanční analýzy můžeme shrnout do následujících tří oblastí:

- 1. Finanční informace**, které zahrnují účetní výkazy a výroční zprávy, vnitropodnikové informace, prognózy finančních analytiků a vedení firmy, dále burzovní informace, zprávy o vývoji měnových relací a úrokových měr.

2. **Kvantifikovatelné nefinanční informace**, kde nalezneme firemní statistiky produkce, odbytu, zaměstnanosti, prospekty, normy spotřeby a interní směrnice.
3. **Nekvantifikovatelné informace**, které obsahují zprávy vedoucích pracovníků, komentáře manažerů a odborného tisku, nezávislá hodnocení a prognózy. (Dluhošová, 2008)

Základním zdrojem informací pro zpracování finanční analýzy je účetní závěrka, která má tři základní typy: řádná účetní závěrka, mimořádná účetní závěrka a mezitímní účetní závěrka. Řádná účetní závěrka je nejčastější, protože ji podniky zpracovávají k poslednímu dni běžného účetního období, ke kterému se také uzavírají účetní knihy a výstupy se použijí pro výpočet daně z příjmu. Někdy je nazývána jako konečná účetní závěrka. Mimořádná účetní závěrka je tvořena v závislosti na mimořádných okolnostech, jako je například vstup společnosti do insolvenčního řízení. Mezitímní účetní závěrka je sestavována v průběhu účetního období. Od řádné účetní závěrky se liší tím, že nedochází k uzavírání účetních knih a inventarizace se provádí jen za účelem vyjádření ocenění majetku.

Účetní závěrka je tvořena účetními výkazy, jako je rozvaha, výkaz zisku a ztrát, výkaz cash flow a příloha k účetní závěrce. Dalším významným zdrojem informací při zpracování finanční analýzy je výroční zpráva, kterou zpracovávají ty účetní jednotky, které podle Zákona o účetnictví podléhají auditu. (Vochozka, 2011)

2.1.3 Rozvaha

Rozvaha (Zákon o účetnictví připouští i označení bilance) je účetní výkaz, který zachycuje stav majetku podniku (aktiv) a zdrojů jeho krytí (pasiv) k určitému okamžiku. Správně sestavená rozvaha musí splňovat základní bilanční rovnici, ve které se součet aktiv rovná součtu pasiv. Rozvaha má zajistit přehled o stavu majetku podniku účetní jednotky k danému časovému okamžiku, a to ve srozumitelném a přehledném uspořádání. Na základě toho mohou její uživatelé získat informace o finanční situaci dané účetní jednotky. (Růčková, 2012)

Aktiva neboli majetkovou strukturu podniku, členíme podle doby jejich vázanosti v reprodukčním cyklu podniku a podle stupně likvidnosti, tedy rychlosti proměnit se v peněžní prostředky. V rozvaze obsahuje struktura aktiv pohledávky za upsaný základní kapitál, stálá aktiva, oběžná aktiva a ostatní aktiva.

1. **Pohledávky za upsaný základní kapitál** představují upsaný, ale nesplacený stav akcií či majetkových podílů,

2. **stálá aktiva** (dlouhodobá, fixní) zahrnují ty majetkové složky, které slouží podniku dlouhodobě, což je déle než jeden rok. Mezi stálá aktiva řadíme dlouhodobý nehmotný majetek (např: zřizovací výdaje, nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, patenty, licence), dlouhodobý hmotný majetek (např: budovy, stavby, pozemky, umělecká díla) a dlouhodobý finanční majetek (např: dlouhodobé cenné papíry, předměty z drahých kovů),
3. **oběžná aktiva** (krátkodobá) představují ty majetkové složky podniku, jejichž doba vázanosti ve výrobním procesu je kratší než jeden rok. Tento majetek je rychle převoditelný na peníze, které slouží ke krytí splatných závazků. Oběžná aktiva tvoří zásoby (zásoby materiálu, surovin, nedokončené výroby, polotovarů), pohledávky (krátkodobé, dlouhodobé), a krátkodobý finanční majetek (peníze v pokladně, na účtech, krátkodobé cenné papíry, krátkodobé obligace apod.),
4. **ostatní aktiva** obsahují položky časového rozlišení, pro něž je charakteristické, že období jejich vzniku nesouhlasí s obdobím, do něhož věcně náleží. (Dluhošová, 2008)

Aby mohl mít podnik aktiva podniku, musí mít k dispozici zdroje jejich krytí neboli pasiva. Pasiva tvoří strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je financován majetek podniku. Z hlediska vlastnictví se pasiva člení na dvě základní skupiny, což jsou vlastní zdroje a cizí zdroje. Třetí skupinu pasiv tvoří položka ostatní pasiva, která zahrnuje výdaje příštích období a výnosy příštích období.

1. **Vlastní zdroje**, neboli vlastní kapitál, tvoří základní kapitál (může být tvořen peněžitými a nepeněžitými vklady společníků, splacením členských vkladů nebo prodejem akcií), kapitálové fondy (emisní ážio, dary, dotace na pořízení majetku, vklady společníků), fondy ze zisku (zákonný rezervní fond, nedělitelný fond u družstva, statutární a ostatní fondy), výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období,
2. **cizí zdroje** podniku zahrnují rezervy, závazky podniku, bankovní úvěry a výpomoci. Rezervy představují zadržené částky peněz, které se musí v budoucnu vynaložit, například na opravy majetku podniku. Z hlediska účelu se rezervy člení na účelové, které se tvoří na předem stanovený účel, a obecné, bez předem stanoveného účelu. Z hlediska předpisů můžeme rozlišovat rezervy zákonné a obecné. Závazky podniku se vztahují k uskutečněným aktivitám podniku, za které dosud nebylo zapláceno, a budou hrazeny v závislosti na lhůtách splatnosti. Členíme je na krátkodobé, které jsou splatné do jednoho roku, a dlouhodobé s dobou splatnosti delší, než jeden rok. (Dluhošová, 2008)

2.1.4 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty (zkráceně výsledovka) slouží ke zjišťování výsledku hospodaření, zachycuje tedy pohyb výnosů a nákladů za určité období. Na rozdíl od rozvahy je tvořen tokovými veličinami, neboť se vztahuje k určitému časovému intervalu. (Růčková, 2012)

Náklady představují peněžní vyjádření spotřeby výrobních činitelů. Výnosy jsou peněžním vyjádřením výsledků, které plynou z provozování podniku a představují finanční částky, na které má podnik nárok z titulu prodeje zboží a služeb.

Úprava výsledovky je v České republice založena na zjednodušeném druhovém členění nákladů. Náklady a výnosy jsou uspořádány do určitých oblastí, jež tvoří podnikatelské aktivity, kterými jsou provozní, finanční a mimořádné aktivity. Výkaz zisku a ztráty má v České republice stupňovitou neboli vertikální podobu, výsledek hospodaření se tedy zjišťuje zvlášť za provozní, finanční a mimořádnou činnost. Jejich součet tvoří výsledek hospodaření za účetní období.

1. **Výsledek hospodaření z provozní činnosti** je rozdíl mezi provozními výnosy a provozními náklady. U výrobních podniků je tvořen především tržbami za prodej zboží a služeb, po odečtení nákladů podniku (spotřebních a osobních nákladů, daní, poplatků a odpisů). U obchodních podniků obsahuje položku obchodní marže, která se vyjádří jako rozdíl mezi tržbami a náklady za prodané zboží. (Dluhošová, 2008)
2. **Výsledek hospodaření z finanční činnosti** navazuje na výsledek hospodaření z provozní činnosti. Je tvořen finančními výnosy a náklady. Finanční náklady jsou tvořeny především nákladovými úroky.
3. **Výsledek hospodaření za běžnou činnost** se rovná součtu výsledku hospodaření z provozní a finanční činnosti snížený o daň z příjmu za běžnou činnost.
4. **Výsledek hospodaření z mimořádné činnosti** představuje rozdíl mezi mimořádnými výnosy a mimořádnými náklady.
5. Součtem výsledku hospodaření za běžnou činnost a výsledku hospodaření z mimořádné činnosti získáme **výsledek hospodaření za účetní období**, který se následně očistí o nákladové položky, které nejsou podle zákona o dani z příjmu daňově uznatelné, a tím získáme výsledek hospodaření před zdaněním.

Ve finanční analýze se můžeme setkat s různými podobami zisku: EBITDA (zisk před úroky, zdaněním a odpisy), EBIT (zisk před úroky a zdaněním), EBT (Zisk před zdaněním) a EAT (čistý zisk, v České republice výsledek hospodaření za účetní období). (Vochozka, 2011)

2.1.5 Výkaz cash flow

Důvodem používání výkazu cash flow neboli výkazu o peněžních tocích je eliminace časového nesouladu mezi náklady a výdaji, příjmy a výnosy, ziskem a peněžními prostředky. Rozvaha podává informace o stavu peněžních prostředků k určitému časovému okamžiku bez ohledu na důvod jejich vzniku. Výkaz zisku a ztrát zachycuje výnosy, náklady a výsledek hospodaření za určitý časový interval, avšak bez ohledu na to, zda vznikají příjmy a výdaje. Výkaz o peněžních tocích zachycuje pohyb peněžních prostředků podniku za určité časové období. Obsahuje příjmy, výdaje a peněžní tok, což je rozdíl mezi příjmy a výdaji za určité období. Peněžní toky jsou významným nástrojem pro posouzení likvidity podniku, tedy schopnosti podniku platit závazky v požadovaném objemu a termínech. (Veber, 2008)

Výkaz cash flow můžeme sestavit pomocí metody přímé a nepřímé. U přímé metody se provádí totální bilance všech příjmů a výdajů, kde se cash flow určí jako rozdíl. U nepřímé metody je výkaz stanoven jako součet čistého zisku po zdanění a odpisů za dané období a přírůstků či úbytků určitých položek aktiv a pasiv oproti počátečnímu stavu.

Struktura výkazu peněžních toků se člení na tři základní části, cash flow z provozní, finanční a investiční činnosti. Součtem těchto částí získáme celkovou hodnotu peněžních prostředků.

1. **Cash flow z provozní činnosti** představuje odraz aktivit, které ovlivňují tvorbu čistého zisku. Základ tvoří zisk z odbytové a výrobní činnosti. Podniky, které investují přebytečné zdroje v jiných podnicích, vytváří čistý zisk navíc z přijatých úroků a dividend z investovaného kapitálu. Součástí jsou také odpisy, které tvoří finanční zdroje, protože se jedná o fiktivní náklad, se kterým nejsou spojeny výdaje. Dále se předpokládá, že výši peněžního toku ovlivňují změny pracovního kapitálu, což je změna stavu pohledávek, zásob a krátkodobých závazků.
2. **Cash flow z investiční činnosti** tvoří aktivity, které souvisejí s pohybem investičním aktiv. Výše cash flow je dána pohybem fixních aktiv, například prodej či koupe dlouhodobého majetku, a transakcí na dlouhodobém finančním trhu (například nákup a prodej cenných papírů). Radíme sem i poskytování úvěrů a půjček spřízněným firmám.
3. **Cash flow z finanční činnosti** tvoří veškeré finanční transakce s věřiteli finančních prostředků, například střednědobé a krátkodobé půjčky, příjem a splátky úvěrů. (Dluhošová, 2008)

2.1.6 Metody finanční analýzy

V rámci finanční analýzy existuje celá řada metod pro hodnocení finančního zdraví podniku. Při volbě konkrétní metody je nutné vycházet z potřeb daného podniku. Vhodnost metod by měla být posuzována na základě jejich účelnosti (metoda by měla odpovídat předem stanovenému cíli), nákladnosti (každá analýza sebou nese řadu nákladů, které souvisejí s provedením finanční analýzy) a spolehlivosti (k dosažení spolehlivosti je potřeba mít k dispozici kvalitní data a také je kvalitně zpracovat). Je potřeba si také uvědomit, pro jaký subjekt jsou určeny výsledky metod a tomu přizpůsobit jejich konečnou interpretaci. (Černohorský, 2011)

Ve finanční analýze je využívána celá řada kritérií pro členění metod, přičemž jejich počet neustále roste v důsledku vzniku nových a rozvoje současných metod. Metody finanční analýzy můžeme rozdělit na následující oblasti:

1. **fundamentální finanční analýza**, která se soustřeďuje na vyhodnocení zejména kvalitativních údajů o podniku. Základní metodou je odhad založený na empirických a teoretických zkušenostech analytika,
2. **technická finanční analýza**, kde se jedná o kvantitativní zpracování ekonomických dat s využitím matematických, matematicko-statistických metod. Výsledky zpracování jsou kvantitativně i kvalitativně vyhodnocovány. Technickou finanční analýzu je možné rozdělit do dvou skupin na **metody vyšší finanční analýzy**, jejichž použití je založeno na hlubších znalostech matematické statistiky a hlubších teoretických a praktických ekonomických znalostech (ve firemní praxi nejsou běžné používány, zpravidla se jimi zabývají specializované firmy) a **metody elementární technické analýzy**, které jsou základem pro finanční analýzu a obsahují postupy běžně používané v podnikatelské praxi (Růčková, 2012).

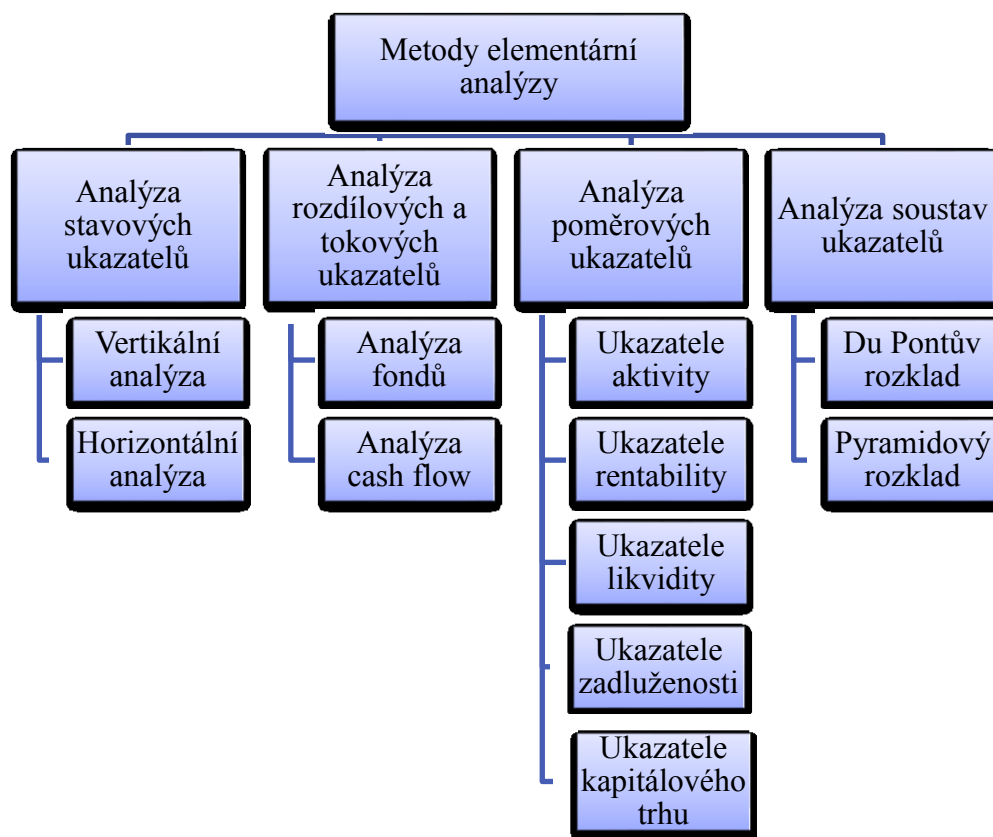
2.1.7 Metody elementární analýzy

Metody elementární analýzy jsou založeny na základních aritmetických operacích, jimiž převářejí vstupní data, jejichž výběrem poté dospívají k hodnotám jednotlivých ukazatelů s předem definovanou vypovídací schopností (například ukazatel likvidity jako poměr mezi objemem prostředků k úhradě závazků a objemem závazků). Výhodami je zejména jednoduchost zpracování a interpretace a nenáročnost výpočtu na technické vybavení.

Ukazatele, které jsou výsledkem finanční analýzy, lze členit podle způsobu výpočtu a z hlediska času, který reprezentují. Podle způsobu výpočtu členíme ukazatele na absolutní

(jsou převzaté z údajů účetnictví, data účetních výkazů), rozdílové (vznikají jako rozdíl dvou či více účetních výkazů) a poměrové (vznikají poměrem či podílem dvou údajů, zpravidla účetních výkazů). Z hlediska času rozlišujeme ukazatele stavové, které se vztahují k určitému časovému okamžiku (tvoří obsah rozvahy) a tokové, které vyjadřují výsledek za určitý časový interval (tvoří obsah výkazu zisku a ztráty, například položka náklady) (Otrusínová, 2011). Na základě tohoto členění ukazatelů se členění elementární metody na čtyři přístupy, které jsou naznačeny na následujícím obrázku. (Růčková, 2012)

Obr. 2.1 Metody elementární analýzy



Zdroj: Růčková (2012, s. 100) - vlastní zpracování

2.2 Horizontální a vertikální analýza

Vertikální a horizontální rozbor finančních výkazů představuje výchozí pod pro finanční analýzu. Obě analýzy umožňují vidět původní absolutní údaje z účetních výkazů v určitých souvislostech. V případě horizontální analýzy je vývoj zkoumané veličiny sledován v čase, zpravidla ve vztahu k nějakému minulému účetnímu období. Vertikální analýza sleduje strukturu finančního výkazu, který se vztahuje k určité veličině. (Kislingerová, 2008)

Horizontální analýza neboli analýza trendů umožňuje popsat změny hodnot jednotlivých položek ve srovnání s předcházejícími obdobími. Tyto změny mohou být vyjádřeny:

1. **Absolutně** jako rozdíl hodnot položky ve dvou po sobě následujících obdobích (i)

$$\text{Vzorec: } \text{absolutní změna} = \text{ukazatel}_i - \text{ukazatel}_{i-1} \quad (2.1)$$

2. **Relativně** neboli v procentech, jako podíl absolutní změny na zvolené základně, zpravidla hodnotě předchozího období.

$$\text{Vzorec: } \text{procentuální změna} = \frac{\text{ukazatel}_i - \text{ukazatel}_{i-1}}{\text{ukazatel}_{i-1}} \times 100 \quad (2.2)$$

Vertikální analýza neboli analýza struktury slouží pro kvantifikaci podílu jedné položky na celku, například jedné položky nákladů na celkovém objemu nákladů, jedné položky aktiv na celkovém objemu aktiv apod.

$$\text{Vzorec: } \text{podíl položky} = \frac{\text{velikost položky}}{\text{souhrn položek}} \times 100 \quad (2.3) \text{ (Otrusinová, 2011)}$$

2.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou nejčastěji využívaným rozborovým postupem k účetním výkazům z hlediska jejich využitelnosti a jiných úrovní analýz (například odvětvová analýza), neboť vychází z údajů základních účetních výkazů. (Růčková, 2012)

Abychom mohli analyzovat vzájemné vazby mezi ukazateli, je potřeba dávat jednotlivé absolutní hodnoty do vzájemných poměrů. Tak vznikají poměrové ukazatele, ze kterých jsou vytvářeny soustavy, které mají buď pyramidové, nebo paralelní uspořádání. Následující kapitola bude zaměřena na paralelní uspořádání, kde mají ukazatele stejný význam, jsou považovány za rovnocenné a jsou z nich vytvářeny bloky ukazatelů, které měří určitý aspekt finanční situace podniku. Do paralelní soustavy ukazatelů řadíme ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity a ukazatele kapitálového trhu. (Vochozka, 2011)

2.3.1 Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost kapitálu je měřítkem schopnosti podniku dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Ukazatele rentability poměřují výsledek dosažený podnikatelskou činností podniku se zvolenou srovnávací základnou. Pro podnik je žádoucí dosahovat co nejvyšší hodnoty ukazatele, neboť vyšší hodnota znamená lepší hospodaření podniku se svým majetkem a kapitálem. (Scholleová, 2012)

Mezi nejčastěji používané ukazatele rentability patří rentabilita aktiv (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE), rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE) a rentabilita tržeb (ROS). U jednotlivých ukazatelů je potřeba rozlišit, zda se pro výpočet použije zisk před úroky a zdaněním (EBIT), zisk před zdaněním (EBT), zisk po zdanění (EAT) nebo zisk po zdanění zvýšený o nákladové úroky, respektive zvýšený o zdaněné úroky.

Ukazatel rentability aktiv je považován za klíčové měřítko rentability, neboť poměřuje zisk s celkovými aktivy, které byly investovány do podnikání, bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. (Dluhošová, 2008)

Jestliže do čitatele dosadíme zisk před úroky a zdaněním (EBIT), pak rentabilita aktiv naznačuje produkční sílu společnosti. Měří, jaký připadá efekt na jednotku majetku, který je zapojen do podnikatelské činnosti.

Vzorec:
$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} \times 100 \quad (\%)$$
 (2.4)

Další způsob, jak můžeme vypočítat ukazatel rentability je ten, že do čitatele dosadíme součet čistého zisku a úroků po zdanění. Ukazatel potom respektuje skutečnost, že efektem reprodukce je odměna podnikateli, ale i věřitelům.

Vzorec:
$$ROA = \frac{EAT + \text{úroky}(1-t)}{\text{aktiva}} \times 100 \quad (\%)$$
 (2.5) (Fotr, 2012)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů, tedy i jejich zhodnocení v zisku. Úroveň rentability vlastního kapitálu je závislá na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře kapitálu vlastního. Nárůst ukazatele může způsobit větší vytvořený zisk společnosti, pokles úrokové míry cizího kapitálu, snížení podílu vlastního kapitálu na kapitálu celkovém nebo jejich kombinace.

$$\text{Vzorec: } ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \times 100 \quad (\%) \quad (2.6)$$

Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů vyjadřuje efekt z dlouhodobých investic, pomocí něhož se hodnotí význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji. Investovaný kapitál se vztahuje pouze ke zpoplatněnému kapitálu. Tento ukazatel je velmi často používán k mezipodnikovému porovnání.

$$\text{Vzorec: } ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}} \times 100 \quad (\%) \quad (2.7)$$

Ukazatel rentability tržeb udává množství zisku v Kč na 1 Kč tržeb. Slouží k posouzení rentability, nicméně je vhodný pro srovnání v čase a mezipodnikové porovnání. Do čitatele dosahujeme čistý zisk EAT, můžeme však dosadit i zisk před úroky a zdaněním EBIT nebo hrubý zisk EBT.

$$\text{Vzorec: } ROS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times 100 \quad (\%) \quad (2.8) \text{ (Dluhošová, 2008)}$$

2.3.2 Ukazatele aktivity

Skupina ukazatelů aktivity se snaží změřit, jak úspěšně management podniku využívá aktiva. Protože se aktiva člení na několik úrovní, tak i ukazatele aktivity mohou být kalkulovány na různých úrovních, a to na úrovni aktiv celkových, dlouhodobých (stálých) a krátkodobých (oběžných). Jelikož ukazatel poměřuje nejčastěji tokovou veličinu k veličině stavové, je možné tento ukazatel vyjádřit ve dvou modech, což je doba obratu, která odráží počet dní, po který trvá jedna obrátka, a obrátkovost neboli rychlost obratu vyjadřující počet obrátek aktiv za období, během kterého bylo dosaženo daných tržeb použitých v ukazateli (zpravidla rok) (Kislingerová, 2008).

Ukazatel obratu aktiv je měřítkem celkového využití aktiv. Informuje tedy o tom, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Hodnota ukazatele by se měla minimálně rovnat hodnotě 1, nicméně cílem je dosahovat co nejvyšších hodnot.

$$\text{Vzorec: } \text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}} \quad (\text{počet obrátů/rok}) \quad (2.9)$$

Obrat zásob poskytuje přehled, kolikrát je každá položka zásob prodána a znovu naskladněna, v průběhu běžného období. Jestliže je hodnota ukazatele vyšší než průměry, tak firma nemá žádné zbytečné nelikvidní zásoby vyžadující nadbytečné financování. V opačném případě by podnik disponoval neproduktivními přebytnými zásobami, které na sebe vážou prostředky a musejí být profinancovány. Tím by se také zvýšila vázanost kapitálu, který podniku nepřináší žádný výnos.

Vzorec:
$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (\text{počet obrátů/rok}) \quad (2.10) \quad (\text{Vochozka, 2011})$$

Doba obratu aktiv vyjadřuje, za jak dlouho doje k obratu celkových aktiv ve vztahu k tržbám. Je žádoucí co nejkratší doba obratu. Hodnota ukazatele je určena obratem fixního a pracovního kapitálu a dynamikou tržeb.

Vzorec:
$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \times 360}{\text{tržby}} \quad (\text{dny}) \quad (2.11)$$

Doba obratu zásob charakterizuje úroveň běžného provozního řízení. Je žádoucí, aby doba obratu zásob byla udržována v technicky a ekonomicky zdůvodněné výši. Ukazatel je citlivý na změny v dynamice výkonů. Je hojně využíván, někdy se používá v jiné formě, kdy se do jmenovatele dosazují průměrné denní náklady.

Vzorec:
$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \times 360}{\text{tržby}} \quad (\text{dny}) \quad (2.12)$$

Ukazatel doby obratu pohledávek vypovídá o strategii řízení pohledávek a udává, za jak dlouho jsou faktury průměrně placeny. Ukazatel je důležitý z hlediska plánování peněžních toků. Jestliže je trvale překračována doba splatnosti pohledávek, je nutné prozkoumat platební kázeň odběratelů.

Vzorec:
$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \times 360}{\text{tržby}} \quad (\text{dny}) \quad (2.13)$$

Ukazatel doby obratu závazků vyjadřuje počet dní, na které poskytl dodavatelé obchodní úvěr. Charakterizuje tedy platební schopnost podniku vůči dodavatelům.

Vzorec:
$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky \times 360}{tržby} \quad (dny) \quad (2.14) \text{ (Dluhošová, 2008)}$$

2.3.3 Ukazatele likvidity

Likvidita podniku vyjadřuje schopnost podniku uhradit své závazky v blízké budoucnosti. Vyjadřujeme jí formou poměrových ukazatelů, které mají v čitateli složky likvidních aktiv a ve jmenovateli krátkodobé závazky. Je základem finanční rovnováhy neboli stability podniku. Pomocí ukazatelů likvidity měříme, zda je podnik schopen vyrovnat své splatné závazky. Mají tedy odpovědět na otázku, zda bude podnik schopen vyrovnat své dluhy v okamžiku jejich splatnosti.

Běžná likvidita měří platební schopnost podniku z hlediska kratšího období. Do čitatele se dosazují veškerá oběžná aktiva, do jmenovatele veškeré peněžní závazky, které jsou splatné do jednoho roku. Ukazatel srovnáváme s odvětvovým průměrem. Hodnota běžné likvidity by se měla pohybovat v rozmezí od 1,5 do 2,5. Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím menší je riziko platební neschopnosti, ale zároveň platí, že příliš vysoká hodnota oběžných aktiv snižuje výnosnost podniku, neboť jejich výnosnost je téměř nulová. Výsledná likvidita je také závislá na míře rizika, protože čím nižší je likvidita, tím vyšší je riziko.

Vzorec:
$$Běžná\ likvidita = \frac{oběžná\ aktiva}{krátkodobé\ závazky} \quad (2.15) \text{ (Synek, 2011)}$$

Pohotová likvidita bere z oběžných aktiv v úvahu jen pohotové prostředky, což je pokladni hotovost, peníze na bankovních účtech, obchodovatelné cenné papíry a pohledávky po korekci opravnou položkou k pohledávkám. Hodnota ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí od 1,0 do 1,5. Výše ukazatele závisí na odvětví, typu činnosti apod. Vyšší hodnota ukazatele by měla signalizovat zlepšení finanční a platební situace podniku a naopak.

Vzorec:
$$Pohotová\ likvidita = \frac{oběžná\ aktiva - zásoby}{krátkodobé\ závazky} \quad (2.16) \text{ (Dluhošová, 2008)}$$

Hotovostní likvidita je nejpřesnější z této skupiny ukazatelů, neboť hodnotí schopnost podniku uhradit krátkodobé závazky v daný okamžik. V čitateli jsou pouze pohotové peněžní prostředky, mezi které se řadí peníze v pokladně, peníze a účtech, krátkodobé cenné papíry apod. Hodnota ukazatele by se měla pohybovat okolo 0,2.

Vzorec:
$$Okamžitá\ likvidita = \frac{\text{peněžní\ prostředky}}{\text{krátkodobé\ závazky}} \quad (2.17) \text{ (Vochozka, 2011)}$$

2.3.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti slouží ke zjištění výše rizika, které firma podstupuje, pokud financuje podnikatelské aktivity z vlastních a cizích zdrojů. Podstatou je, že vyjadřují vztah mezi cizím a vlastním kapitálem. Podnik má použít cizí zdroje v případě, že výnosnost celkového vloženého kapitálu bude vyšší, než jsou náklady spojené s jeho využitím, což je úrok placený z cizího kapitálu. Poměr mezi cizími a vlastními zdroji financování je závislý na majetkové struktuře společnosti, oboru podnikání, výkonnosti společnosti, výši zisku a tržeb a úrokové míře bank. (Fotr, 2012)

Koeficient samofinancování sleduje dlouhodobou finanční stabilitu společnosti, tedy jakým způsobem financuje podnik svá aktiva. Čím vyšší je hodnota, tím vyšší je stabilita společnosti, ale vzhledem k tomu, že vlastní kapitál představuje nejdražší způsob financování, má vysoká hodnota ukazatele nepříznivý vliv na rentabilitu společnosti. Nízká hodnota ukazatele naopak znamená podnikání s vyšším rizikem úpadku, ale přináší zisk akcionářům či podílníkům. Doporučená hodnota ukazatele by měla být vyšší než 30%.

Vzorec:
$$Koef.\ samofinancování = \frac{\text{vlastní\ kapitál}}{\text{celková\ aktiva}} \quad (\%) \quad (2.18) \text{ (Dvořáček, 2003)}$$

Ukazatel celkové zadluženosti neboli ukazatel věřitelského rizika představuje podíl celkových dluhů na celkových aktivech. Měří podíl věřitelů na celkovém kapitálu, ze kterého je majetek firmy financován. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je vyšší riziko věřitelů. Zadluženost podniku ovlivňuje věřitelské riziko a výnosnost podniku. Ukazatel má význam především pro dlouhodobé věřitele (například komerční banky).

Vzorec:
$$Ukazatel\ celkové\ zadluženosti = \frac{\text{cizí\ kapitál}}{\text{celková\ aktiva}} \quad (\%) \quad (2.19)$$

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu nám říká, jak vlastní kapitál pokrývá cizí zdroje. Akceptovatelná zadluženost vlastního kapitálu je závislá na postoji k riziku a na fázi vývoje podniku. U stabilních společností by se měla pohybovat v rozmezí od 80% do 120%.

Vzorec:
$$\text{Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.20)$$

Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje, kolikrát jsou úroky pokryty výší provozního zisku. Vyšší hodnota úrokového krytí znamená lepší finanční situaci podniku. Jestliže je hodnota ukazatele rovna jedné, znamená to, že si podnik vydělá pouze na úroky, dosahuje tedy nulového zisku. Jestliže je hodnota nižší než jedna, podnik si nevydělá ani na úroky.

Vzorec:
$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}} \quad (2.21)$$

Úrokové zatížení je převrácenou hodnotou úrokového krytí. Ukazatel vyjadřuje, jakou část vytvořeného zisku odčerpají úroky.

Vzorec:
$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT} \quad (\%) \quad (2.22) \text{ (Dluhošová, 2008)}$$

2.4 Bonitní a bankrotní modely

Vytvořit si představu o celkové finanční situaci podniku pouze na základě hodnocení jednotlivých poměrových ukazatelů finanční analýzy je téměř nemožné, protože to může vést k rozporuplným závěrům. Zatímco podle pozitivních výsledků jedné skupiny ukazatelů můžeme dedukovat dobrou finanční situaci podniku, jiná skupina ukazatelů se naopak může vyvíjet negativně a naznačovat problémy podniku. Proto byly vytvořeny souhrnné modely neboli indexy hodnocení podniku, jejichž cílem je vyjádřit finanční situaci a výkonnost podniku jedním číslem. (Máče, 2005)

Souhrnné modely se člení do dvou skupin na bonitní a bankrotní modely. Bonitní modely jsou zaměřeny na hodnocení finančního zdraví podniku a bankrotní modely se naopak snaží identifikovat, zda podniku nehrozí v blízké budoucnosti bankrot. (Knápková, 2012)

2.4.1 Index bonity

Základním bonitním modelem je Index bonity, který rozděluje podniky na bonitní a bankrotní. Tento model je využívám zejména ve středoevropských zemích.

Vzorec:
$$IB = 1,5 \times \frac{\text{Cash flow}}{\text{cizí zdroje}} + 0,08 \times \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 10 \times \frac{\text{zisk}}{\text{aktiva}} + 5 \times \frac{\text{zisk}}{\text{výnosy}} + 0,3 \times \frac{\text{zásoby}}{\text{výnosy}} + 0,1 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} \quad (2.23)$$

Záporné hodnoty výsledku naznačují, že se jedná o podnik, který je ohrožený bankrotem. Bonitní podniky se naopak vyznačují kladnými hodnotami indexu. Následující tabulka poskytuje interpretaci výsledků Indexu bonity. (Vochozka, 2011)

Tab. 2.1 Hodnocení indexem bonity

Výsledek	Hodnocení	Podnik
$IB \in (-\infty; -2)$	extrémně špatná ekonomická situace	bankrotní podnik
$IB \in [-2; -1)$	velmi špatná ekonomická situace	bankrotní podnik
$IB \in [-1; 0)$	špatná ekonomická situace	bankrotní podnik
$IB \in [0; 1)$	problematická ekonomická situace	bonitní podnik
$IB \in [1; 2)$	dobrá ekonomická situace	bonitní podnik
$IB \in [2; 3)$	velmi dobrá ekonomická situace	bonitní podnik
$IB \in [3; \infty)$	extrémně dobrá ekonomická situace	bonitní podnik

Zdroj: Vochozka (2011, s. 79) - vlastní zpracování

2.4.2 Kralickuv Quick-test

Kralickuv Quick-test reprezentuje skupinu bonitních modelů. Skládá se ze soustavy čtyř ukazatelů, na jejichž základě se hodnotí situace podniku.

- $R_1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$
- $R_2 = \frac{\text{dluhy celkem} - \text{peněžní prostředky}}{\text{provozní cash flow}}$
- $R_3 = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}$
- $R_4 = \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{tržby}}$ (Marinič, 2008)

Všem čtyřem ukazatelům se po jejich výpočtu přidělí body, uvedené v tabulce 2.2.

Tabulka 2.2 Body Kralickova Quick-testu

Body	4	3	2	1	0
R₁	0,3 a více	0,2 až 0,3	0,1 až 0,2	0,0 až 0,1	méně než 0,0
R₂	3 a méně	3 až 5	5 až 12	12 až 30	30 a více
R₃	0,15 a více	0,12 až 0,15	0,08 až 0,12	0,0 až 0,8	méně než 0,00
R₄	0,1 a více	0,08 až 0,1	0,05 až 0,08	0,00 až 0,05	méně než 0,00

Zdroj: Marinič (2008, s. 95) - vlastní zpracování

U Kralickova Quick-testu můžeme zhodnotit finanční stabilitu podniku (součet bodů R_1 a R_2 , dělený dvěma), výnosovou situaci podniku (součet bodů R_3 a R_4 , dělený dvěma) a provádět souhrnné zhodnocení celkové situace podniku jako součet bodů finanční stability a výnosové situace podniku, dělený dvěma. Jestliže kritérium hodnocení činí více než 3 body, je podnik považován za bonitní, naopak hodnota nižší než 1 signalizuje finanční potíže podniku. (Dluhošová, 2008)

2.4.3 Altmanův model

Altmanův model reprezentuje skupinu bankrotních modelů. Jeho autorem je americký profesor Edward Altman, jenž postupně vytvořil několik verzí indexu, které sloužili k predikci finanční tísně zkoumaných podniků. Index byl zkonstruován prostřednictvím empirických výzkumů ve Spojených státech, jednotlivá kritéria a jejich váhy byly stanoveny na základě diskriminační analýzy. (Mulačová, 2013).

V zásadě existují čtyři varianty Altmanova modelu: pro akciové společnosti s veřejně obchodovanými akciemi (Z Score), pro společnosti neobchodované na finančních trzích (Z'Score), pro nevýrobní společnosti (Z'Score) a pro české podniky (Z_{cz}). Originální verze Altmanova modelu je využívána pouze pro podniky s veřejně obchodovanými akciemi, pro ostatní podniky je index modifikován. Níže je uveden vzorec Altmanovy analýzy, upravený pro české podniky.

$$\text{Vzorec: } Z_{cz} = 3,3 \times \frac{\text{zisk}}{\text{aktiva}} + 0,99 \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} + 0,6 \times \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celkové závazky}} + 1,4 \times \frac{\text{zadržený zisk}}{\text{aktiva}} + 6,56 \times \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{aktiva}} - 1 \times \frac{\text{závazky po splatnosti}}{\text{výnosy}} \quad (2.24)$$

Pro bonitní podnik platí, že výsledná hodnota je vyšší nebo rovna 2,99. Jestliže je hodnota nižší nebo rovna 1,8, podniku hrozí bankrot. Hodnoty pohybující se v rozmezí od 1,8 do 1,99 představují šedou zónu. (Vochozka, 2011).

2.4.4 Tafflerův model

Tafflerův model vznikl jako reakce na Altmanovu analýzu. Je založen na čtyřech poměrových ukazatelích.

$$\text{Vzorce: } T = 0,53 \times \frac{EBT}{\text{krátkodobé závazky}} + 0,13 \times \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{cizí kapitál}} + 0,18 \times \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{aktiva}} + 0,16 \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (2.25)$$

Bonitní podniky dosahují hodnoty větší než 0,3, bankrotní podniky jsou charakterizovány hodnotou nižší než 0,2. Jestliže se hodnota nachází v intervalu od 0,2 včetně do 0,3 včetně, podnik se nachází v šedé zóně. (Vochozka, 2011)

2.4.5 Index IN

Indexy IN, jejichž autory jsou Ivan a Inka Neumaierovi, představují souhrnné metodiky odvozené na základě matematicko-statistických postupů. Manželé Neumaierovi vytvořili celkem čtyři indexy IN, z nichž některé jsou bankrotní, signalizují tedy ohrožení podniku možným bankrotem, a jiné jsou bonitní a vypovídají o tvorbě hodnoty podniku. Jako první vytvořili v roce 1995 index IN95, který byl bankrotní. V roce 1999 byl vytvořen další index IN99, který byl naopak bonitní a roku 2002 vznikl IN01, který je spojením bonitního a bankrotního modelu. Zatím posledním z této skupiny indexů je IN05 z roku 2005, který je aktualizací modelu IN01. (Vochozka, 2011)

$$\begin{aligned} \text{Vzorec:} \quad IN05 = & 0,13 \times \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 \times \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \times \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + \\ & 0,21 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \times \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry}} \end{aligned} \quad (2.26)$$

Jestliže je hodnota indexu menší než 0,9 tak podnik spěje k bankrotu. Naopak hodnota vyšší než 1,6 reprezentuje bonitní podnik. Hodnoty pohybující se v rozmezí od 0,9 do 1,6 představují šedou zónu. (Scholleová, 2012)

2.5 Hodnotové ukazatele výkonnosti podniku

Pro hodnocení finanční situace podniku se v posledních letech začíná prosazovat nový přístup založený na užším provázání finanční výkonnosti firmy s tvorbou hodnoty pro akcionáře. Tento přístup je označován jako hodnotové řízení neboli Value Based Management. Klíčovou součástí hodnotového řízení jsou hodnotové ukazatele, jež vykazují silnou korelaci s vývojem na kapitálovém trhu. Nejčastěji užívanými hodnotovými ukazateli jsou ekonomická přidaná hodnota (EVA) a hodnota přidaná trhem (MVA) (Fotr, 2012)

Ekonomická přidaná hodnota je měřítkem výkonnosti podniku, jež bylo vytvořeno za účelem motivovat manažery k orientaci na růst hodnoty pro akcionáře. Ukazatel EVA je založen na konceptu ekonomického zisku, při hodnocení výkonnosti podniku jsou tedy na rozdíl od zisku účetního brány v úvahu nejen náklady na cizí kapitál, ale i náklady vlastního kapitálu. Vypočte se jako rozdíl mezi celkovým investovaným kapitálem a docíleným

provozním hospodářským výsledkem po zdanění. Cílem podnikání je dosahování kladné ekonomické přidané hodnoty, neboť pouze tak roste bohatství akcionářů. Stále více firem přijímá tento jako základ pro podnikové plánování a sledování výkonnosti podniku. (Dluhošová, 2008)

Tržní přidaná hodnota byla navržena společností Stern Stewart společně s ekonomickou přidanou hodnotou. Ukazatel MVA vyjadřuje rozdíl mezi tržní hodnotou akcie a investovaným kapitálem, tedy rozdíl mezi částkou, kterou by akcionář získat prodejem svých akcií a částkou, kterou akcionář vložil do podniku při jeho založení. Cílem je tedy, podobně jako u ekonomické přidané hodnoty, dosahovat kladné hodnoty ukazatele, protože pouze tak dochází ke zhodnocení prvotní investice na kapitálovém trhu. (Vochozka, 2011)

2.6 Grafická analýza

Grafické znázornění finanční výkonnosti podniku získává stále větší oblibu. V posledních letech se stal velmi populárním takzvaný „spider graf“, jenž umožňuje rychlé a přehledné vyhodnocení postavení daného podniku v řadě ukazatelů ve vztahu k odvětvovému průměru, možné je však i srovnání s nejlepším nebo konkurenčním podnikem v odvětví či oboru.

Pro jeden spider graf se zpravidla používá 16 poměrových ukazatelů, nicméně jejich počet lze libovolně zvýšit nebo snížit. Ukazatele se vyjádří v procentech vůči odvětvovému průměru (nebo nejlepšímu či konkurenčnímu podniku), za který se považuje 100%. U ukazatelů, které je potřeba minimalizovat, například doba inkasa pohledávek, se počítá převrácená hodnota (odvětvový průměr dělený hodnotou zkoumaného podniku).

Základem grafu jsou soustředné kružnice, kde první od středu vyjadřuje odvětvové průměry, tedy 100% hodnoty ukazatelů, další 200% atd. Graf je rozdělen do čtyř kvadrantů, z nichž první zahrnuje ukazatele rentability, druhý ukazatele likvidity, třetí složení finančních zdrojů a čtvrtý ukazatele aktivity. V každém kvadrantu jsou zpravidla čtyři paprsky (jejich počet je však možné měnit), jež vybíhají ze středu grafu a na které se nanášejí hodnoty ukazatelů hodnoceného podniku. Následně se sousední hodnoty, vyznačené na jednotlivých paprscích, spojí a tím vznikne konečný spider graf.

Graf zpravidla poskytuje již na první pohled představu o hodnoceném podniku. Jestliže „špice“ přesahují kružnici průměrných hodnot, tedy kružnice 100%, jde o nadprůměrný podnik, jsou-li naopak od kružnice 100% blíže ke středu, jde o podprůměrný podnik. (Synek, 2011)

2.7 Metody použité v bakalářské práci

- Sběr dat – získání informací potřebných pro posouzení ekonomické výkonnosti podniku (rozvaha, výkaz zisku a ztráty),
- Analýza dat – jedná se o dekompozici neboli rozklad celku na jednodušší části, cílem je identifikovat podstatné vlastnosti jednotlivých částí celku,
- Syntéza dat – představuje opak analýzy dat, neboť její podstatou je spojování dvou a více částí do jednoho celku,
- Komunikace se zkoumaným podnikem – komunikace s Ing. Alešem Fischerem, jednatelem společnosti Segezha Packaging s.r.o.,
- Komparace – je srovnání dvou či více subjektů (v případě bakalářské práce srovnání konkurenčních podniků),
- Finanční analýza – podstatou finanční analýzy je komplexně zhodnotit finanční zdraví podniku, navrhnout možná opatření ke zlepšení finanční situace podniku apod. (blíže se finanční analýze věnuje kapitola 2.1)
- Metody spojené s finanční analýzou – v bakalářské práci jsou použity následující metody finanční analýzy: horizontální a vertikální analýza výkazů, analýza poměrových ukazatelů, bonitní a bankrotní modely a grafická analýza.

3 Charakteristika vybraného podniku

Následující kapitola je věnována představení společnosti Segezha Packaging s.r.o. Všechny uvedené informace byly čerpány z interních dat podniku.

Segezha Packaging je společnost s ručením omezeným, jež vznikla dne 18. listopadu 1993 zápisem do obchodního rejstříku, vedeného Krajským soudem v Ostravě, po celou dobu své existence sídlí v obci Úvalno 343, Česká republika. Od svého vzniku prošla Segezha Packaging s.r.o. řadou změn týkajících se změny názvu a vlastníků společnosti. V roce 1993 založili manželé Gajdečkovi společnost s názvem APEX international, spol. s.r.o., jejímž hlavním předmětem podnikání byla výroba papírových pytlů pro stavební průmysl. V roce 1999 však došlo ke změně vlastníka i názvu společnosti, neboť manželé Gajdečkovi prodali svůj rodinný podnik finské nadnárodní společnosti UPM-Kymmene, která přejmenovala původem českou společnost na Walki Sack s.r.o. Finská společnost však prodala firmu na výrobu papírových pytlů hned v následujícím roce švédské nadnárodní společnosti Korsnas AB a opět došlo k přejmenování společnosti na Korsnas Packaging s.r.o. Poslední změna přišla v roce 2007, kdy došlo k přejmenování společnosti na stávající název Segezha Packaging s.r.o. z důvodu změny vlastníka mateřské společnosti Korsnas AB a jejího začlenění do skupiny Segezha Group. Taktéž došlo ke změně názvu mateřské společnosti na Segezha Packaging AB. Oficiálním sídlem mateřské společnosti je město Srömsnäsbruk ve Švédsku, nicméně vlastníky společnosti jsou ruští podnikatelé a hlavní závody mateřské společnosti na výrobu papírových pytlů se nacházejí právě v Rusku.

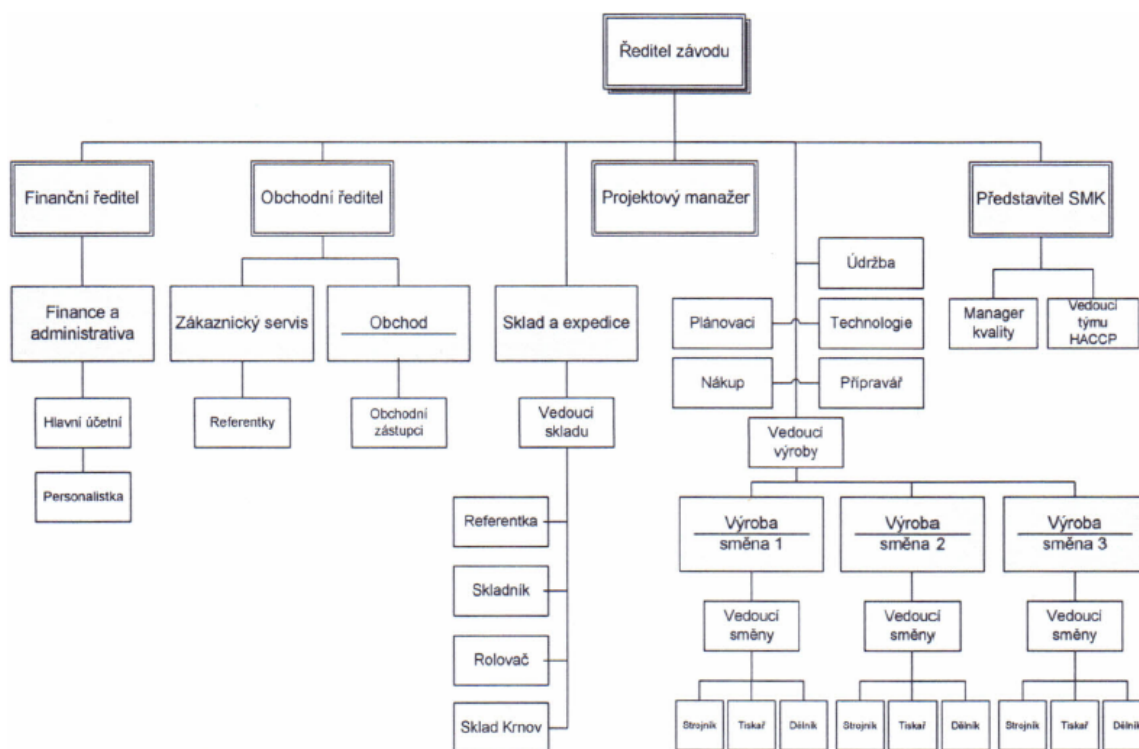
Po celou dobu existence společnosti je hlavním předmětem podnikání výroba a prodej papírových pytlů v několika druzích, které se rozlišují podle:

- konstrukčního provedení – pytle ventilové a otevřené, s rovným nebo šestiúhelníkových dnem,
- počtu vrstev – jednovrstvé a vícevrstvé pytle,
- druhu použitých materiálů - pytle sulfátové, bělené sulfitové, vícevrstvé, potahové nebo natírané, neprodyšné, odolávající tukům nebo tuko - těsné, odolné proti vlhkosti,
- účelu použití – především pytle pro stavební průmysl (pytle na cement, vápno, omítkové směsi a další stavební materiál)

Předními zákazníky společnosti Segezha Packaging s.r.o. jsou nadnárodní společnosti zabývající se výrobou cementu, vápna a dalšího materiálu pro stavební průmysl. Jako příklad lze uvést Českomoravský cement a.s., což je největší výrobce cementu v České republice, dále společnosti Holcim a.s., Lafarge cement a.s. a Baumit, spol. s r.o., jež mají své závody na výrobu stavebního materiálu v mnoha zemích Evropy, například na Slovensku, v Chorvatsku, Srbsku, Polsku a zemích Beneluxu.

Organizační struktura společnosti Segezha Packaging s.r.o. je liniová, víceúrovňová, jak je znázorněno na obrázku 3.1. Ředitel závodu, Ing. Aleš Fischer, má hlavní rozhodovací pravomoci, vazby mezi podřízenými a nadřízenými jsou jasně stanoveny.

Obr. 3.1 organizační struktura podniku



Zdroj: vlastní zpracování

3.1 Základní ekonomická charakteristika

Před samotnou analýzou společnosti je potřeba vytvořit si obecnou představu o základních položkách účetních výkazů. Z rozvahy a výkazu zisku a ztráty byly vybrány položky uvedené v tabulkách 3.1 a 3.2.

Tab. 3.1 vybrané položky rozvahy

	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiva = Pasiva	446 607	390 619	391 671	337 186	299 200
Dlouhodobý majetek	334 523	312 124	290 521	271 141	184 441
Dlouhodobý hmotný majetek	333 996	311 827	290 263	270 952	184 439
Vlastní kapitál	170 362	142 058	119 916	66 972	49 377
Cizí zdroje	274 865	247 296	269 522	266 599	249 661

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce 3.1 jsou uvedeny vybrané položky rozvahy a jejich vývoj v průběhu let 2008 až 2012. Dlouhodobý majetek, jenž reprezentuje v průměru 71,5% celkových aktiv podniku, je z více jak 99% tvořen dlouhodobým hmotným majetkem, neboť je podnik výrobního charakteru a většinu svých aktiv má vázaných ve výrobních zařízeních. V případě pasiv podniku nelze přehlédnout, že vlastní kapitál tvoří výrazně menší a v průběhu sledovaného období neustále klesající podíl na celkových pasivech podniku, než cizí zdroje financování, což je ovlivněno především záporným výsledkem hospodaření a velkým množstvím krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů.

Tab. 3.2 vybrané položky výkazu zisku a ztráty

	2008	2009	2010	2011	2012
Výnosy celkem	417 145	262 586	300 518	373 961	355 116
Výkony	404 639	251 880	276 098	365 491	268 086
Tržby za prodej vlastních výr. a služeb	394 527	262 587	271 228	365 228	266 297
Náklady celkem	471 384	290 892	322 660	426 905	372 711
Výkonová spotřeba	324 332	206 016	229 998	318 493	224 604
Spotřeba materiálu a energie	273 314	165 091	188 745	276 847	189 872

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 3.2 je zřejmé, že je společnost Segezha Packaging s.r.o. výrobního charakteru, neboť tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb přesahují ve všech sledovaných obdobích 95% všech výkonů, které mají 75% až 97% podíl na celkových výnosech podniku. Obdobně jsou na tom i náklady na materiál a energii, jež reprezentují přes 80% výkonové spotřeby, přičemž podíl výkonové spotřeby na celkových nákladech podniku se pohybuje v intervalu 60% až 75%.

4 Posouzení výkonnosti vybraného podniku

Následující kapitola je zaměřena na posouzení výkonnosti podniku Segezha Packaging s.r.o., jež bude provedena prostřednictvím analýzy stavových ukazatelů, poměrových ukazatelů, bonitních a bankrotních modelů. V závěru kapitoly bude provedeno srovnání vybraných ukazatelů poměrové analýzy společnosti Segezha Packaging s.r.o. s konkurenčním podnikem. Výsledky analýzy jsou potřebné pro zhodnocení celkové finanční situace podniku, na jejichž základě budou sestaveny návrhy a doporučení pro zlepšení jeho výkonnosti.

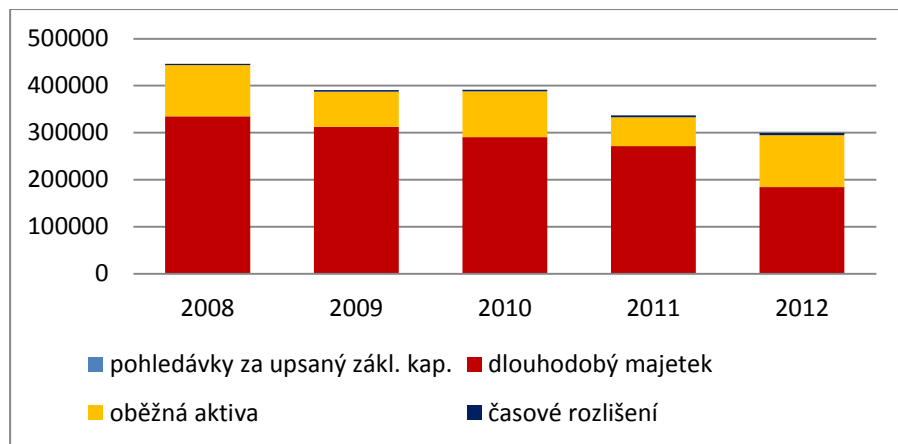
4.1 Analýza stavových ukazatelů

Analýza stavových ukazatelů je zaměřena na horizontální a vertikální analýzu účetních výkazů. Segezha Packaging je společností s ručením omezeným, je tedy povinná sestavovat rozvahu a výkaz zisku a ztráty. Na základě toho bude provedena analýza těchto dvou účetních výkazů, rozvahy a výsledovky, za roky 2008 až 2012.

4.1.1 Horizontální analýza aktiv

Horizontální analýza sleduje vývoj aktiv v letech 2008 až 2012, což znázorňuje graf 4.1, detailněji se zaměřuje na vývoj dlouhodobého majetku (graf 4.2) a oběžných aktiv (graf 4.3).

Graf 4.1 vývoj aktiv (tis. Kč)

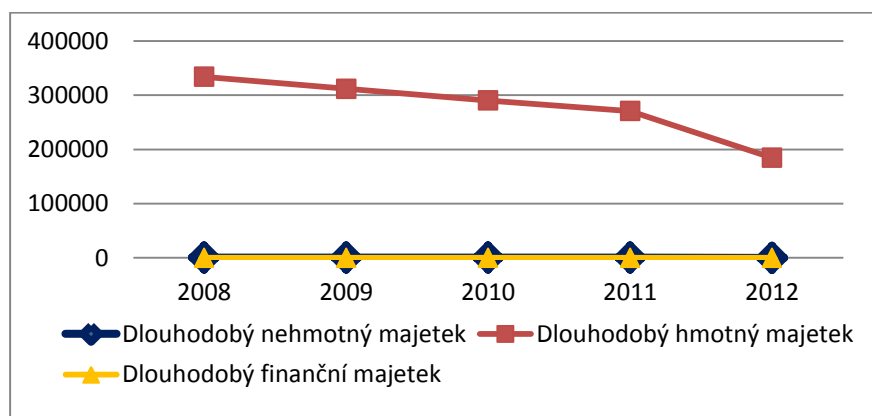


Zdroj: vlastní zpracování

Aktiva podniku mají klesající tendenci, s výjimkou roku 2010, kdy je hodnota celkových aktiv o 0,27% vyšší, než v roce předchozím. Dlouhodobý majetek představuje největší podíl na celkových aktivech podniku a je tedy hlavním faktorem, který ovlivňuje jejich postupné snižování. V roce 2008 dlouhodobý majetek činil 334 523 tis. Kč, od tohoto

roku se postupně snižoval. Největší pokles dlouhodobého majetku byl zaznamenán v roce 2012, kdy jeho hodnota oproti předchozímu roku poklesla o 31,98% (86 700 tis. Kč) na 184 441 tis. Kč. Dlouhodobý majetek je ovlivňován především změnou stavu dlouhodobého hmotného majetku. Další položkou, jež podstatně ovlivňuje změny stavu celkových aktiv, jsou oběžná aktiva. Naproti dlouhodobému majetku jsou kolísavého charakteru. Nejnižších hodnot dosahovala v roce 2011, kdy klesla oproti předcházejícímu období o 36,50% (35 618 tis. Kč) a činila 61 973 tis. Kč. Následující rok 2012 naopak dosahovala svého maxima, když vzrostla o 78,09% (48 396 tis. Kč) na částku 110 369 tis. Kč. Oběžná aktiva jsou ovlivňována především změnou stavu zásob a krátkodobých pohledávek. Časové rozlišení a pohledávky za upsaný základní kapitál tvoří nepodstatnou součást celkových aktiv podniku.

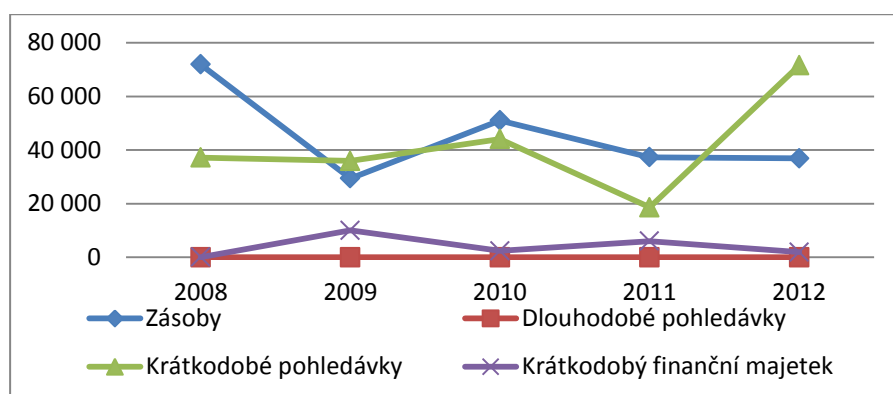
Graf 4.2 vývoj dlouhodobého majetku (tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Dlouhodobý hmotný majetek má podobně jako celková aktiva podniku klesající charakter. V letech 2008 až 2011 docházelo k jeho snížení v průměru o 6,7% ročně. V roce 2012 došlo k jeho významnému poklesu o 31,93% především z důvodu prodeje výrobní linky za 74 828 tis. Kč. Dlouhodobý nehmotný a finanční majetek představují zanedbatelnou část stálých aktiv. V letech 2008 až 2010 činil dlouhodobý finanční majetek 110 tis. Kč, v následujících dvou letech byl nulový. Dlouhodobý nehmotný majetek, který je tvořen softwarem, má klesající tendenci, výjimkou je rok 2011, kdy došlo k jeho růstu o 27,7% oproti předcházejícímu období.

Graf 4.3 vývoj oběžného majetku (tis. Kč)



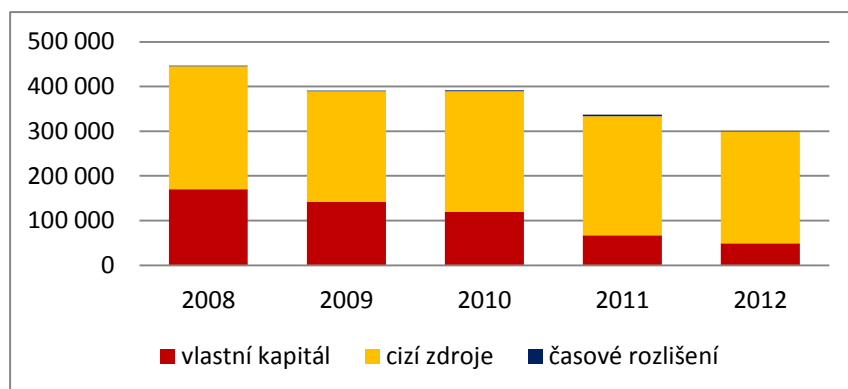
Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj oběžných aktiv ovlivňují zejména zásoby a krátkodobé pohledávky. Obě položky jsou kolísavého charakteru. Zásoby dosahovali svého maxima v roce 2008, kdy se vyšplhali na 71 905 tis. Kč, následující rok došlo k jejich prudkému poklesu o 59,11% a naopak dosahovali svého minima za všechna sledovaná období. Krátkodobé pohledávky představovali významnou část oběžných aktiv v roce 2012, kdy vzrostli oproti předchozímu období o 284,50%, naopak jejich největší pokles byl zaznamenán v předcházejícím roce o 57,81%. Téměř bezvýznamnou část oběžných aktiv představuje krátkodobý finanční majetek, jenž dosahoval nejvyšších hodnot v roce 2009, a dlouhodobé pohledávky, které dosahují nulových hodnot ve všech sledovaných obdobích.

4.1.2 Horizontální analýza pasiv

Horizontální analýza sleduje také vývoj pasiv za roky 2008 až 2012 (graf 4.4). Dále se detailněji zaměřuje na horizontální vývoj vlastního kapitálu (graf 4.5) a cizích zdrojů (graf 4.6)

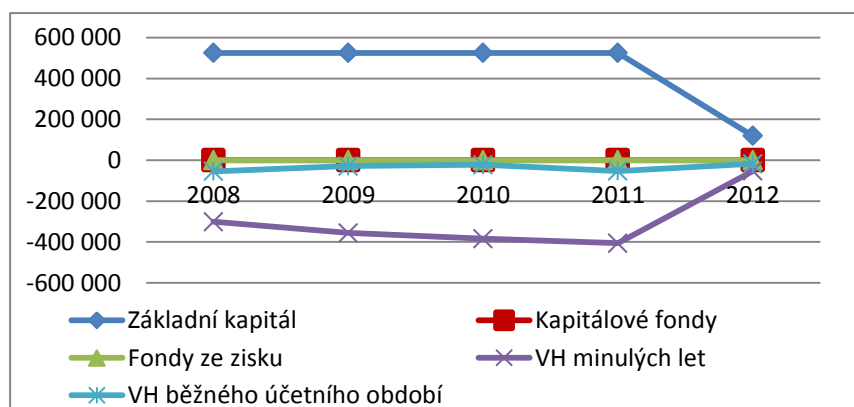
Graf 4.4 vývoj pasiv (tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Pasiva podniku mají stejně jako celková aktiva klesající charakter, s výjimkou roku 2010, kdy došlo k nepatrnému růstu o 0,27% oproti předcházejícímu období. Největší pokles celkových pasiv byl zaznamenán v roce 2011 o 13,91%, tedy o 54 585 tis. Kč. Cizí zdroje financování jsou hlavní položkou, jež ovlivňuje postupné snižování celkových pasiv podniku, s výjimkou roku 2010, kdy činili o 8,99% (22 226 tis. Kč) více, než v předcházejícím roce. Na výši cizího kapitálu působí především změna stavu krátkodobých závazků a bankovních úvěrů. Druhá položka, jež v menší míře ovlivňuje vývoj pasiv, je vlastní kapitál, který má klesající tendenci. K nejrazantnějšímu snížení došlo v roce 2011 o 44,15% (52 944 tis. Kč), naopak nejmenší pokles byl zaregistrován v roce 2009 o 15,59% (22 142 tis. Kč). Vývoj vlastního kapitálu je ovlivněn především výsledkem hospodaření, jenž je záporný ve všech sledovaných obdobích. Položky časového rozlišení představují minimální hodnoty ve srovnání s vlastními a cizími zdroji financování a jsou proto zanedbatelné.

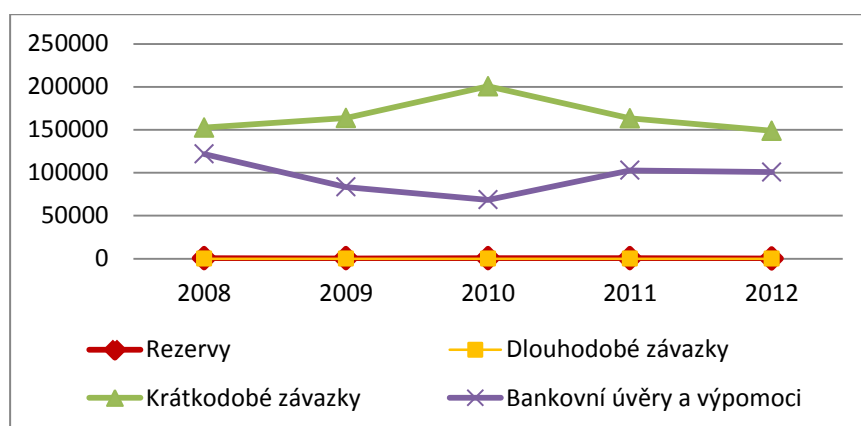
Graf 4.5 vývoj vlastního kapitálu (tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu lze vyčíst, že vývoj základního kapitálu, kapitálových fondů a fondů ze zisku je neměnný po všechna sledovaná období, s výjimkou roku 2012, kdy došlo k poklesu základního kapitálu o 77,30% z důvodu snížení jeho výše z původních 525 476 tis. Kč na 119 298 tis. Kč. Všechny tři výše uvedené položky se pohybují v kladných hodnotách, naproti tomu výsledky hospodaření jsou ve všech sledovaných obdobích záporné. Výsledek hospodaření minulých let postupně rostl do záporných hodnot od počátku sledovaného období do roku 2011 v průměru o 10,57% ročně. Teprve v roce 2012 došlo ke zlepšení, kdy se snížil o 86,97% oproti přecházejícímu období, nicméně stále nenabyl kladných hodnot. Výsledek hospodaření běžného účetního období nabýval ve všech sledovaných obdobích stále nižších záporných hodnot s výjimkou roku 2011, kdy došlo k jeho růstu o 139,11%.

Graf 4.6 vývoj cizího kapitálu (tis. Kč)



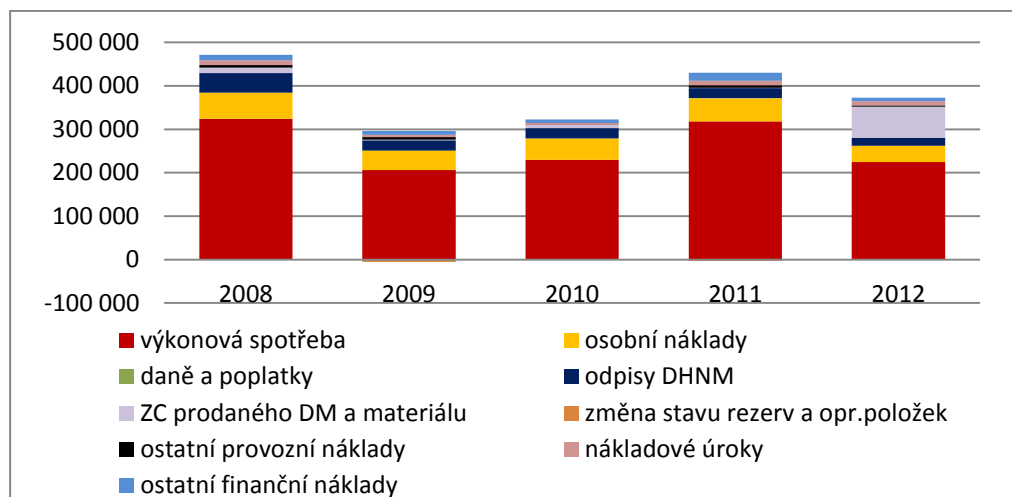
Zdroj: vlastní zpracování

Krátkodobé závazky podniku jsou v letech 2008 až 2010 rostoucího charakteru, následující dva roky jsou ve znamení poklesu. Nejvýznamnější růst byl zaznamenán v roce 2010, kdy krátkodobé závazky vzrostli oproti předcházejícímu období o 22,58%, následující rok však došlo k jejich prudkému snížení o 18,61%. Svého minima dosahují v roce 2012, kdy klesli o 8,90%. Bankovní úvěry a výpomoci jsou v letech 2008 až 2010 klesajícího charakteru. V roce 2010 klesli na své minimum, když se snížili o 17,87%. Následující rok však výrazně vzrostli o 50,04% oproti předcházejícímu období a dosahovali tak svého maxima. Rok 2012 byl opět ve znamení poklesu bankovních úvěrů a výpomocí o 1,96%. Rezervy jsou kolísavého charakteru, nicméně představují zanedbatelný podíl na cizích zdrojích podnikání. Dlouhodobé závazky podniku jsou po celou dobu nulové.

4.1.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Následující podkapitola je zaměřena na analýzu výkazu zisku a ztráty, konkrétně na horizontální vývoj nákladů (graf 4.7), výnosů (graf 4.8) a výsledků hospodaření (graf 4.10) v letech 2008 až 2012.

Graf 4.7 vývoj nákladů (tis. Kč)



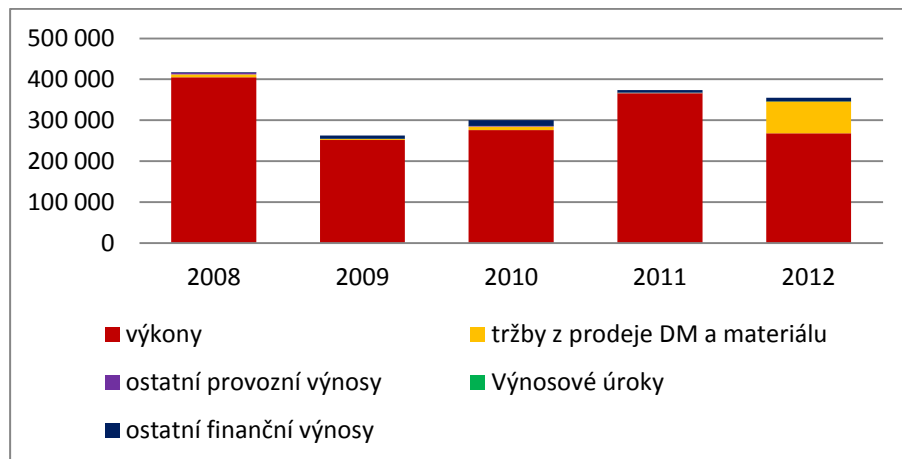
Zdroj: vlastní zpracování

Položka, jež tvoří největší podíl na celkových nákladech podniku, a tudíž ovlivňuje jejich kolísavý vývoj, je výkonová spotřeba. Roku 2008 činila 324 332 tis. Kč a dosahovala tak svého maxima. Následující rok poklesla o 38,29% (180 492 tis. Kč), roky 2010 a 2011 byli ve znamení jejího vzestupu až na částku 426 905 tis. Kč. V roce 2012 došlo opět ke snížení hodnoty výkonové spotřeby o 12,70% (54 194 tis. Kč). Výkonovou spotřebu tvoří především náklady na materiál a to z důvodu vysokých cen papíru na výrobu pytlů, který musí společnost odebírat od své mateřské společnosti. Takovýmto způsobem si mateřská společnost generuje zisk z prodeje materiálu, avšak na úkor dceřiné společnosti.

Osobní náklady jsou položkou, jež tvoří druhý největší podíl na celkových nákladech podniku. Podobně jako výkonová spotřeba dosahovali osobní náklady svého maxima v roce 2008. K jejich největšímu růstu došlo v roce 2011 o 9,02% (4 386 tis. Kč), roku 2012 byl naopak zaznamenán nejprudší pokles osobních nákladů o 29,61% (15 694 tis. Kč), který byl způsoben snížením počtu zaměstnanců a poklesem mezd v podniku. Dalšími významnými položkami, jež ovlivňují vývoj nákladů podniku, jsou odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, které mají klesající tendenci po všechna sledovaná období v průměru o 17,56% ročně, a zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu, jež významně

ovlivnila výši nákladů v roce 2012, kdy vzrostla o 70 532 tis. Kč. Ostatní položky nákladů dosahují nízkých hodnot a nemají až tak velký vliv na vývoj celkových nákladů.

Graf 4.8 vývoj výnosů (tis. Kč)

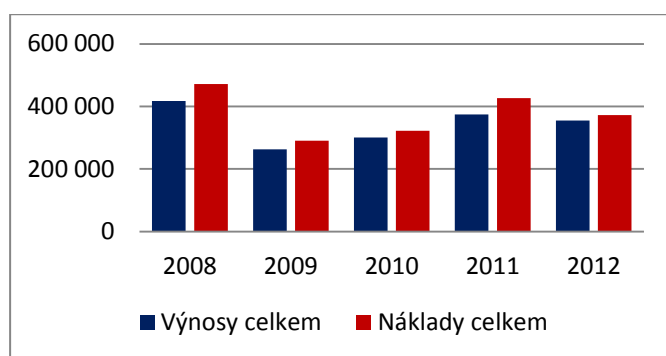


Zdroj: vlastní zpracování

Výkony podniku reprezentují více než devadesát procent veškerých výnosů podniku, proto jsou také hlavní položkou, která podstatně ovlivňuje vývoj výnosů ve všech sledovaných obdobích. Výkony jsou tvořeny zejména tržbami z prodeje vlastních výrobků (pytle pro cementárny a vápenky), jejich výše je tedy ovlivněna aktuální poptávkou zákazníků. Nevyšších hodnot dosahují výkony na počátku sledovaného období, kdy činily 404 639 tis. Kč. Následující rok však došlo k jejich razantnímu snížení o 37,75%, tedy o 152 759 tis. Kč, kdy se snížila poptávka po výrobcích z důvodu hospodářské krize. Roky 2010 a 2011 byly ve znamení vzestupu výkonů, roku 2012 opět došlo k jejich snížení. Nejvýznamnější růst výkonů proběhl v roce 2011 o 32,38% (89 393 tis. Kč), naopak nejprudší pokles byl zaznamenán v roce následujícím o 26,65% (97 405 tis. Kč).

Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu dosahují poměrně nízkých hodnot a na vývoj výnosů mají minimální vliv, výjimkou je pouze rok 2012, kdy významně vzrostli o 77 543 tis. Kč oproti předcházejícímu roku z důvodu prodeje výrobní linky, a ovlivnily tak výši celkových výnosů v daném roce. Ostatní položky výnosů jsou nepatrného významu.

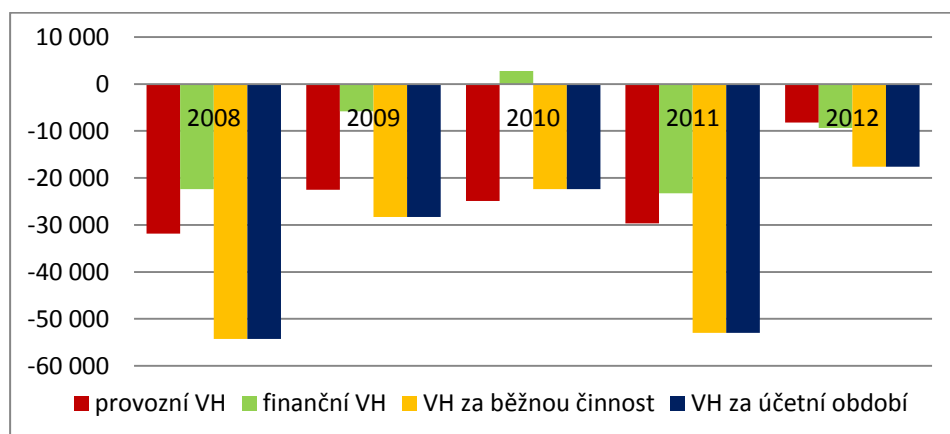
Graf 4.9 srovnání výnosů a nákladů v jednotlivých letech (tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu je zřejmé, že ve všech sledovaných obdobích jsou výnosy podniku menší než jeho náklady, čímž podnik dosahuje záporných výsledků hospodaření a negeneruje tak žádný zisk. Blíže jsou jednotlivé výsledky hospodaření specifikovány na následujícím grafu 4.12.

Graf 4.10 vývoj výsledku hospodaření (tis. Kč)



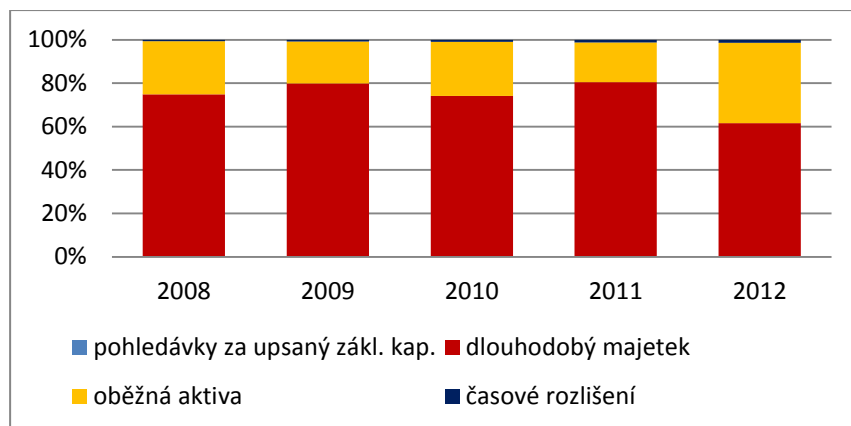
Zdroj: vlastní zpracování

V letech 2008 a 2011 se dostal podnik do nejrazantnějšího propadu, neboť se výsledek hospodaření za účetní období pohyboval kolem -53 000 tis. Kč. Nejlépe na tom byl v roce 2012, kdy snížil zápornou hodnotu o 66,77% (35 349 tis. Kč) oproti roku 2011 a činil -17 595 tis. Kč. Výsledky hospodaření za běžnou činnost a za účetní období dosahují stejných hodnot, neboť záporné hodnoty nepodléhají zdanění. Provozní výsledek hospodaření také dosahuje nejhorších hodnot v roce 2008, kdy činil -31 827 tis. Kč, ke zlepšení došlo až v roce 2012, kdy záporná hodnota klesla o 72,35% (21 475 tis. Kč) oproti předchozímu roku na částku -8 208 tis. Kč. Finanční výsledek hospodaření dosahuje kladných hodnot pouze v roce 2010, kdy vzrostl o 8 584 tis. Kč a činil 2 772 tis. Kč. V ostatních letech se pohyboval v záporných hodnotách.

4.1.4 Vertikální analýza aktiv

Následující analýza sleduje podíl jednotlivých položek aktiv na celkové bilanční sumě v letech 2008 až 2012, což je znázorněno v grafu 4.11.

Graf 4.11 vývoj struktury aktiv (%)



Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu je zřejmé, že největší podíl na celkových aktivech podniku tvoří dlouhodobý majetek. Na počátku sledovaného období představoval 74,9%, tedy 334 523 tis. Kč, v posledním roce naopak jeho podíl klesl na 61,64% aktiv a činil 184 441 tis. Kč. Nejvyšší nárůst byl zaznamenán v roce 2011 na 80,41%, což je 271 141 tis. Kč. Dlouhodobý majetek, jenž představuje v průměru 74,2% podíl na celkových aktivech podnik, je tvořen z 99,9% dlouhodobým hmotným majetkem, neboť je podnik výrobního charakteru a většinu svých aktiv má vázaných v drahých výrobních zařízeních. Dlouhodobý nehmotný a finanční majetek tvoří pouhou jednu desetinu procenta stálých aktiv.

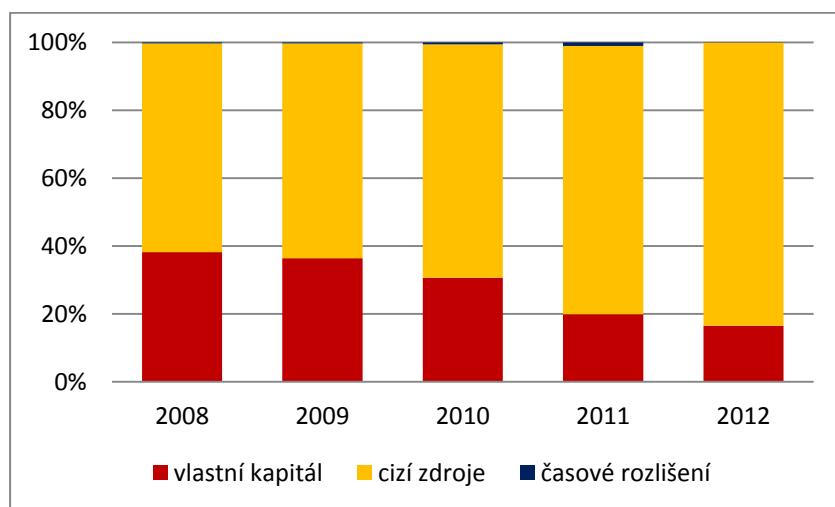
Menší podíl na celkových aktivech podniku reprezentují oběžná aktiva, jež mají podobně jako dlouhodobý majetek kolísavý charakter. Jejich největší zastoupení na celkové bilanční sumě bylo zaznamenáno roku 2012, kdy tvořila oběžná aktiva 36,89%, tj. 110 369 tis. Kč. V roce 2012 naopak dosahovala nejmenšího podílu 18,38%, tedy 61 973 tis. Kč, za všechna sledovaná období. V letech 2008 a 2010 tvořila přibližně 24,6% a roku 2009 došlo k poklesu na 19,3%. Podíl oběžných aktiv podniku na celkové bilanční sumě dosahuje v průměru 24,8% a je výrazně ovlivněn změnami dvou položek, zásob a krátkodobých pohledávek. Zásoby dosahovali maximálního podílu na oběžných aktivech podniku v roce 2008, kdy činili 65,88%, tedy 71 905 tis. Kč. Naopak krátkodobé pohledávky byly nejvyšší v roce 2012 s podílem 64,85%, což je 71 574 tis. Kč.

Pohledávky za upsaný základní kapitál jsou po celé sledované období nulové, nepodílí se tedy na celkové bilanční sumě. Položky časového rozlišení tvoří pouze 1% podílu a jsou tedy zanedbatelné.

4.1.5 Vertikální analýza pasiv

Vertikální analýza sleduje podíl jednotlivých položek pasiv na celkových pasivech podniku v letech 2008-2012 (graf 4.12).

Graf 4.12 vývoj struktury pasiv (%)



Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu vyplývá, že vlastní kapitál tvoří menší podíl na celkových pasivech podniku, než cizí zdroje podnikání, a zároveň má klesající tendenci, meziročně dochází k jeho snížení přibližně o 4,33%. Roku 2008 činil 38,15% (170 362 tis. Kč) a v roce 2012 už pouhých 16,50% (49 377 tis. Kč). Hlavním faktorem, jež ovlivňuje poměrně nízkou hodnotu vlastního kapitálu, jsou výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období, neboť ve všech sledovaných obdobích dosahují záporných hodnot. Nejrazantnější pokles byl zaznamenán u obou výsledků hospodaření v roce 2011, kdy činil výsledek hospodaření minulých let -606, 49% (-406 178 tis. Kč) a výsledek hospodaření běžného účetního období -79,05% (-52,944 tis. Kč), k menšímu zlepšení obou položek došlo roku 2012, neboť se výsledek hospodaření minulých let snížil na -107,22% (-52 944 tis. Kč), a výsledek hospodaření běžného účetního období na -35,63% (-17 595 tis. Kč).

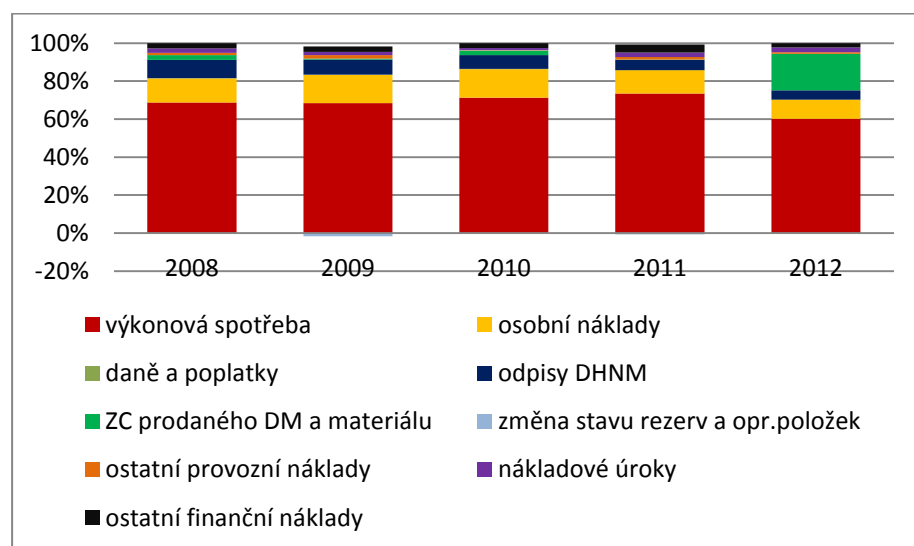
Největší podíl na celkových pasivech podniku je tvořen cizím kapitálem. Jeho podíl je naproti vlastnímu kapitálu rostoucí, v průměru se zvyšuje o 4,4% ročně. Na počátku

sledovaného období reprezentoval 61,55% (274 865 tis. Kč), na konci sledovaného období už činil 83,44%, (249 661 tis. Kč). Cizí zdroje vytváří v průměru podíl 71,2% na celkových pasivech podniku. Jejich výše je ovlivněna především změnami v oblasti krátkodobých závazku, jež představují přibližně 63,4% cizích zdrojů, a bankovních úvěrů s průměrným podílem 36,5%. Rezervy reprezentují pouhých 0,15% cizího kapitálu, dlouhodobé závazky jsou ve všech sledovaných obdobích nulové.

4.1.6 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Vertikální analýza zkoumá, jaký podíl jednotlivých dílčích položek na nějaké smysluplné veličině. Následující podkapitola sleduje podíl dílčích položek nákladů na celkových nákladech podniku (graf 4.13) a také podíl jednotlivých položek výnosů podniku na jeho celkových výnosech (graf 4.14).

Graf 4.13 vývoj struktury nákladů (%)

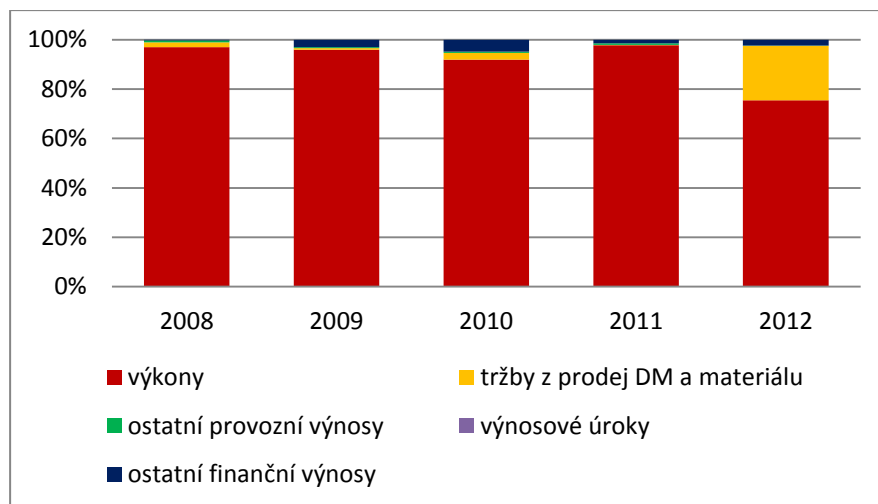


Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu lze vyčíst, že největší podíl na celkových nákladech podniku je reprezentován výkonovou spotřebou, jež je podobně jako ostatní položky nákladů kolísavého charakteru. Svůj maximální podíl zaujímala v roce 2011, kdy činila 74,61% (318 493 tis. Kč), následující rok naopak reprezentovala 60,26%, tedy 224 604 tis. Kč celkových nákladů a tvořila tak nejmenší podíl za všechna sledovaná období. V průměru zaujímá výkonová spotřeba 69,15% nákladů podniku, její výše je ovlivněna z více než osmdesáti procent náklady na materiál a energii. Osobní náklady zaujímají druhy největší podíl na celkových nákladech podniku, v průměru 13,14%. Svých nejvyšších hodnot dosahují v letech 2009 až 2010 s podílem

přesahujícím 15%. V pořadí třetí nejvýznamnější položkou jsou odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, jež reprezentují přibližně 7,11% celkových nákladů. Zbývající položky tvoří nepatrný podíl na celkových nákladech podniku, s výjimkou zůstatkové ceny z prodaného dlouhodobého majetku (výrobní linky), jež roku 2012 činila 19,08% (71 118 tis. Kč) nákladů podniku.

Graf 4.14 vývoj struktury výnosů (tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Výkony podniku tvoří dominantní podíl na celkových výnosech podniku, v průměru 91,60%. Roku 2011 byl zaznamenán jejich maximální podíl ve výši 97,04% (365 491 tis. Kč). V roce 2012 výkony klesli na 75,49% (268 086 tis. Kč), dosahovali tedy svého minimálního podílu, zároveň je rok 2012 jediným, kdy výkony podniku činili méně, než 90% celkových výnosů. Podíl výkonů je utvářen především tržbami z prodeje vlastních výrobků a služeb. Tržby prodeje dlouhodobého majetku a materiálu v letech 2008 až 2011 tvoří 1,35% celkových výnosů, pouze v roce 2012 vzrostli na 21,98% především z důvodu prodeje výrobní linky. Ostatní položky činí minimální podíl na celkových výnosech podniku.

4.2 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrová analýza je hojně využívanou technikou finanční analýzy, k jejímu provedení je potřeba mít k dispozici data dvou účetních výkazů, rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Poměrové ukazatele nám umožňují vytvořit si představu o finanční situaci podniku. Následující analýza bude zaměřena na rozbor ukazatelů rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti společnosti Segezha Packaging s.r.o. za roky 2008 až 2012.

4.2.1 Ukazatele likvidity

Pomocí ukazatelů likvidity je zjišťováno, zda je podnik schopen uhradit své krátkodobé závazky v okamžiku jejich splatnosti. Aby byl podnik likvidní, musí mít určitou část finančních prostředků vázanou v oběžných aktivech, zásobách, pohledávkách a na účtech a být schopen je přeměnit na peněžní prostředky, potřebných k úhradě svých závazků. Výsledky ukazatelů likvidity společnosti Segezha Packaging s.r.o. jsou uvedeny v tabulce 4.1.

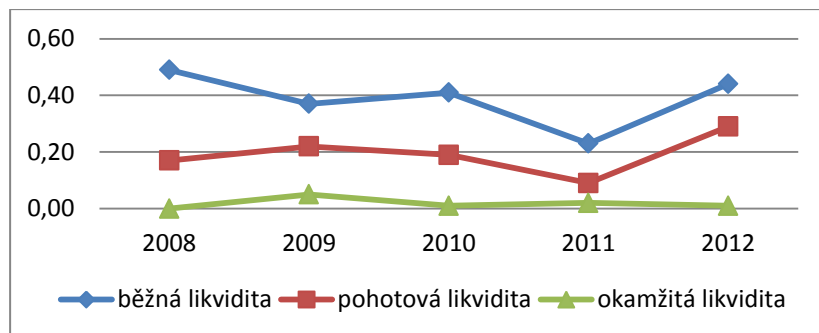
Tabulka 4. 1 ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity	2008	2009	2010	2011	2012
Běžná likvidita- vzorec 2.16	0,49	0,37	0,41	0,23	0,44
Pohotová likvidita - vzorec 2.17	0,17	0,22	0,19	0,09	0,29
Hotovostní likvidita - vzorec 2.18	0,00	0,05	0,01	0,02	0,01

Zdroj: vlastní zpracování

Běžná likvidita poměruje oběžná aktiva s krátkodobými závazky podniku. Výše ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí od 1,5 do 2,5. Společnost se však pohybuje pod hodnotou 1, což vypovídá o jejím nestabilním vývoji. Jinými slovy, podnik by ani v jednom sledovaném období nebyl schopen uhradit své krátkodobé závazky. Obdobným způsobem se vyvíjejí ukazatele pohotové a okamžité likvidity. U pohotové likvidity jsou oběžná aktiva očištěna o zásoby, jež jsou nejméně likvidním majetkem. Hodnota ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí od 1,0 do 1,5. Hotovostní likvidita je v čitateli tvořena pouze peněžními prostředky, doporučená hodnota by se měla pohybovat okolo 0,2. V obou případech je však likvidita nižší, než její doporučená hodnota. Je tedy zřejmé, že podnik není schopen uhradit své závazky v okamžiku jejich splatnosti a pohybuje se ve velmi obtížné finanční situaci.

Graf 4.15 vývoj ukazatelů likvidity



Zdroj: vlastní zpracování

4.2.2 Ukazatele aktivity

Prostřednictvím ukazatelů aktivity je zjišťováno, zda je podnik schopen úspěšně využívat svá aktiva. Využívají se dvě formy tohoto ukazatele, což je doba obratu aktiv a rychlost obratu aktiv. V následující tabulce 4.2 jsou uvedeny výsledky ukazatelů aktivity za roky 2008 až 2012.

Tabulka 4. 2 ukazatele aktivity

Rychlost obratu aktiv (počet obrátů/rok)	2008	2009	2010	2011	2012
Obrat aktiv - vzorec 2.9	0,88	0,67	0,69	1,08	0,89
Obrat zásob - vzorec 2.10	5,49	8,93	5,31	9,78	7,22
Doba obratu aktiv (dny)	2008	2009	2010	2011	2012
Doba obratu aktiv - vzorec 2.11	407,52	535,53	519,86	332,36	404,48
Doba obratu zásob - vzorec 2.12	65,61	40,31	67,76	36,79	49,85
Doba obratu závazků - vzorec 2.14	139,15	224,31	266,21	160,9	201,04
Doba obratu pohledávek - vzorec 2.13	33,92	49,26	58,56	18,35	96,76

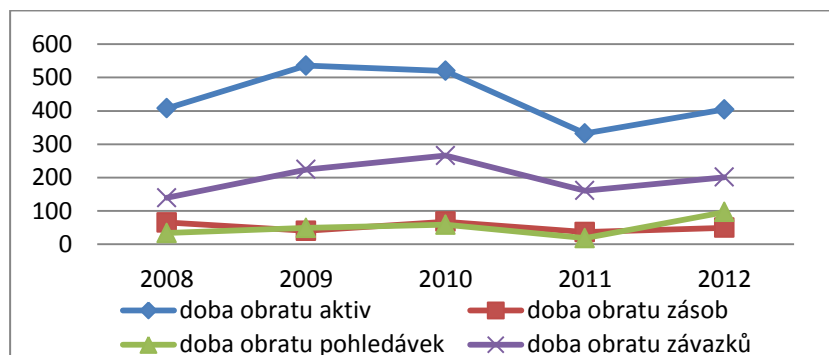
Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatele rychlosti obratu informují o tom, kolikrát za rok se daná položka majetku podniku přemění v peněžní prostředky. Minimální hodnota ukazatele by měla být rovna 1, žádoucí je však dosahovat co nejvyšších hodnot. Celková aktiva podniku byla alespoň jedenkrát přeměněna na peněžní prostředky pouze v roce 2011. Důvodem je především to, že se podnik pohybuje ve výrobním průmyslu a většinu svých aktiv má vázaných v dlouhodobém hmotném majetku, jež má vysokou pořizovací cenu a slouží podniku dlouhodobě. Naproti tomu zásoby se každým rokem přeměnily v peněžní prostředky minimálně pětkrát, v roce 2011 téměř desetkrát. Oba ukazatele rychlosti obratu se vyvíjejí nerovnoměrně v důsledku kolísavého vývoje celkových aktiv, zásob a tržeb podniku. Svých maximálních hodnot dosahují současně v roce 2011, kdy došlo k výraznému poklesu celkových aktiv i zásob a růstu tržeb.

Ukazatele doby obratu vyjadřují počet dní, za které jsou vybrané položky schopny přeměnit se v peněžní prostředky, pozitivní je tedy co nejkratší doba obratu. Doba obratu aktiv se pohybuje v rozmezí 333 až 536 dní, podnik by měl tedy usilovat o její snížení. V případě zásob se doba obratu pohybuje v rozmezí 37 až 66 dní, což je pro podnik přijatelné. Doba obratu závazků má s výjimkou roku 2011 rostoucí trend, v průměru se pohybuje okolo 198 dní. Doba obratu pohledávek by měla být kratší, než doba splatnosti závazků, což podnik

splňuje ve všech sledovaných obdobích, nicméně v roce 2011 vzrostla oproti předcházejícímu roku o 78 dní, podnik by tedy měl usilovat o její výrazné snížení.

Graf 4.16 vývoj ukazatelů aktivity (dny)



Zdroj: vlastní zpracování

4.2.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti udávají vztah mezi vlastními a cizími zdroji financování a zkoumají, zda je podnik schopen hradit své závazky. Pro zjištění finanční stability podniku byly vypočteny ukazatele celkové zadluženosti, koeficient samofinancování, zadluženost vlastního kapitálu, úrokové krytí a úrokové zatížení, jejichž výsledné hodnoty jsou uvedeny v tabulce 4.3.

Tabulka 4. 3 ukazatele zadluženosti (%)

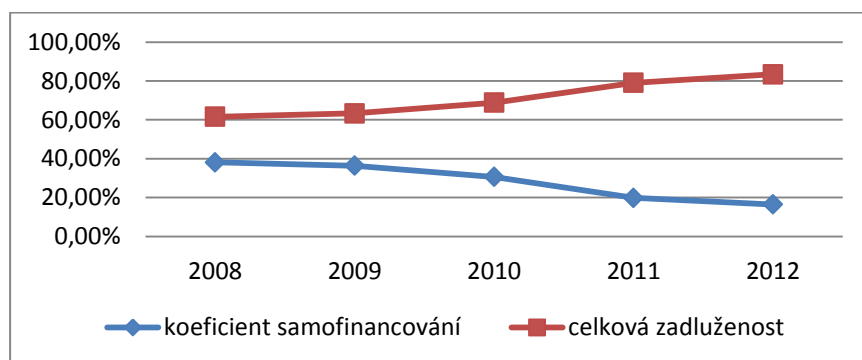
Ukazatele zadluženosti	2008	2009	2010	2011	2012
Koeficient samofinancování - vzorec 2.18	38,15	36,37	30,62	19,86	16,50
Celková zadluženost - vzorec 2.19	61,55	63,31	68,81	79,07	83,44
Zadluženost vlastního kapitálu - vzorec 2.20	161,34	174,08	224,76	398,08	505,62
Úrokové krytí - vzorec 2.21	-385,34	-431,67	-537,97	-411,24	-77,84
Úrokové zatížení - vzorec 2.22	-25,92	-23,17	-18,59	-24,32	-128,48

Zdroj: vlastní zpracování

Koeficient samofinancování sleduje dlouhodobou finanční stabilitu podniku, zjišťuje tedy, jaký je podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech podniku. Ukazatel má po celé sledované období klesající charakter. V roce 2008 pokrýval vlastní kapitál 38,15% aktiv podniku a roku 2012 už pouhých 16,50%. Naopak ukazatel celkové zadluženosti, jež vyjadřuje podíl cizího kapitálu na celkových aktivech podniku, má rostoucí podíl ve finanční struktuře podniku (je však nutné podotknout, že podnik nemá žádné externí závazky, veškeré

bankovní úvěry jsou společnosti poskytovány pouze ze strany mateřské společnosti). Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu nám říká, jak vlastní kapitál pokrývá cizí zdroje, jeho hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 80% až 120%. Nejblíže se této hodnotě podnik přiblížil v letech 2008 a 2009, následující tři roky razantně rostl. Ukazatel úrokového krytí udává, kolikrát jsou úroky pokryty výší zisku před úroky a zdaněním (EBIT). Ve všech sledovaných obdobích podnik vykazuje záporná čísla vzhledem k záporným výsledkům hospodaření, podnik si tedy nevydělává ani na úroky.

Graf 4.17 vývoj ukazatelů zadluženosti (%)



Zdroj: vlastní zpracování

4.2.4 Ukazatele rentability

Ukazatele výnosnosti patří k nejsledovanějším ukazatelům podniku, neboť informují o tom, zda podnik dosáhl určitého efektu prostřednictvím vloženého kapitálu. Pro zjištění rentability podniku byly použity ukazatele rentability aktiv, tržeb, vlastního kapitálu a dlouhodobých zdrojů, jejich výsledné hodnoty jsou uvedené v tabulce 4.6.

Tabulka 4. 4 ukazatele rentability (%)

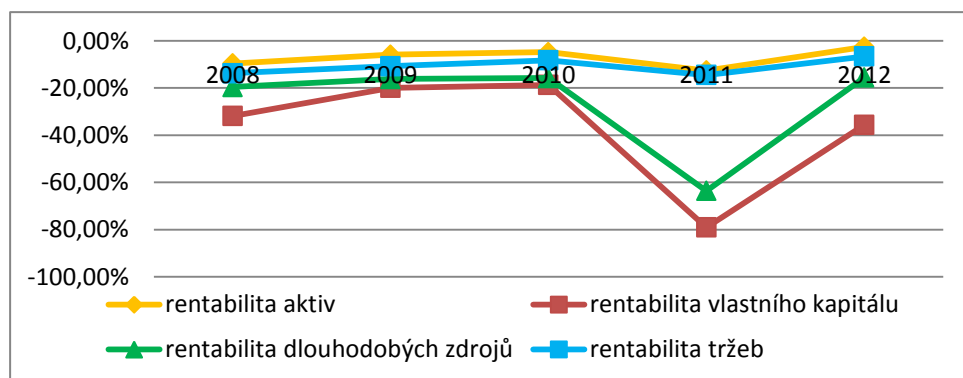
Ukazatele rentability	2008	2009	2010	2011	2012
Rentabilita aktiv - vzorec 2.4	-9,64	-5,88	-4,83	-12,63	-2,57
Rentabilita vlastního kapitálu - vzorec 2.6	-31,84	-19,93	-18,69	-79,05	-35,63
Rentabilita dlouhodobých zdrojů - vzorec 2.7	-19,58	-16,18	-15,76	-63,59	-15,60
Rentabilita tržeb - vzorec 2.8	-13,75	-10,78	-8,26	-14,50	-6,61

Zdroj: vlastní zpracování

Všechny uvedené ukazatele se měli vyvíjet s rostoucím trendem a dosahovat tak co nejvyšších hodnot. Z tabulky však můžeme vyčíst, že se rentabilita podniku společnosti Segezha Packaging s.r.o. pohybuje pouze v záporných hodnotách po všechna sledovaná

období. Tento fakt je způsoben záporným výsledkem hospodaření v letech 2008 až 2012. Nejnižších záporných hodnot dosahují ukazatelé rentability v roce 2012, kdy se podařilo výsledek hospodaření za účetní období zvýšit z -52 944 tis. Kč na částku – 17 595 tis. Kč. Avšak záporné hodnoty ukazatele výnosnosti vypovídají o velice špatné ekonomické situaci podniku.

Graf 4.18 vývoj ukazatelů rentability (%)



Zdroj: vlastní zpracování

4.3 Bonitní a bankrotní modely

Následující analýza je zaměřena na hodnocení společnosti Segezha Packaging s.r.o. z hlediska jejího finančního zdraví a možného bankrotu. Z bankrotních modelů byl použit Tafflerův model a Index IN, skupinu bonitních modelů reprezentuje Kralickuv Quick-test.

4.3.1 Tafflerův model

Tafflerův model je založen na čtyřech ukazatelích, jež odrážejí klíčové charakteristiky platební neschopnosti podniku. V tabulce 4.5 jsou uvedeny výsledky jednotlivých ukazatelů a konečné hodnoty Tafflerova indexu za roky 2008 až 2012.

Tabulka 4.5 výpočet Tafflerova modelu

Ukazatel	Váha	2008	2009	2010	2011	2012
EBT/krátkodobé závazky	0,53	-0,36	-0,17	-0,11	-0,32	-0,12
oběžná aktiva/cizí kapitál	0,13	0,40	0,3	0,36	0,23	0,44
Krátkodobé závazky/aktiva	0,18	0,34	0,42	0,51	0,48	0,5
tržby/aktiva	0,16	0,88	0,67	0,69	1,08	0,89
T		0,07	0,13	0,19	0,12	0,23

Zdroj: vlastní zpracování

Společnost Segezha Packaging s.r.o. se v letech 2008 až 2011 nachází ve stavu bankrotu, neboť výsledné hodnoty Tafflerova indexu jsou nižší než 0,2. V roce 2012 se pravděpodobnost bankrotu snižuje, protože se podnik s hodnotou 0,23 pohybuje v šedé zóně. Výše ukazatele je ve všech sledovaných obdobích výrazně ovlivněna záporným výsledkem hospodaření před zdaněním. Je zřejmé, že podnik podlehl hospodářské krizi, jež počala roku 2008.

4.3.2 Index IN

Index IN je souhrnným indexem pro hodnocení finančního zdraví společnosti. Zabývá se tím, zda společnosti hrozí v blízké době bankrot či nikoliv. Pro výpočet byla použita poslední aktualizovaná verze indexu důvěryhodnosti - Index IN05, z roku 2005.

Tabulka 4.6 výpočet Indexu IN05

Ukazatel	váha	2008	2009	2010	2011	2012
aktiva/cizí zdroje	0,13	1,62	1,58	1,45	1,26	1,20
EBIT/nákladové úroky	0,04	-3,86	-4,32	-5,38	-4,11	-0,78
EBIT/aktiva	3,97	-0,10	-0,06	-0,05	-0,13	-0,03
Výnosy/aktiva	0,21	0,93	0,67	0,77	1,11	1,19
oběžná aktiva/(KZ+ KBÚ)	0,09	0,49	0,37	0,41	0,23	0,44
IN05		-0,10	-0,03	-0,03	-0,26	0,30

Zdroj: vlastní zpracování

Podle výsledných hodnot metody IN05 je společnost Segezha Packaging s.r.o. ve všech sledovaných obdobích bankrotním podnikem. V letech 2008 až 2011 se hodnota indexu pohybuje dokonce v záporných číslech. Pouze v roce 2012 došlo ke zlepšení, kdy hodnota vzrostla na 0,30, pro podnik to však stále znamená obtížnou finanční situaci a pravděpodobnost bankrotu. Důvodem nízké hodnoty indexu IN05 jsou opět záporné výsledky hospodaření v letech 2008 až 2012.

4.3.3 Kralickuv Quick-test

Kralickuv Quicktest je bonitní model, který se skládá ze čtyř rovnic, na jejichž základě se hodnotí celková situace podniku. V následující tabulce jsou uvedeny výsledky jednotlivých ukazatelů za roky 2008 až 2012, které jsou ohodnoceny body. Průměrné dosažené body za daný rok vypovídají o tom, zda je podnik bonitní nebo se nachází v obtížné finanční situaci.

Tabulka 4.7 výpočet Kralickova Quick-testu

Ukazatel	2008	2009	2010	2011	2012
R1	0,38	0,36	0,31	0,2	0,17
R2	16,64	4,70	32,38	-9,53	-3,74
R3	-0,1	-0,06	-0,05	-0,13	-0,03
R4	0,04	0,19	0,03	-0,07	-0,25
Body	4+1+0+1	4+3+0+1	4+0+0+1	3+4+0+0	2+4+0+0
Průměrná hodnota	1,5	2	1,25	1,75	1,5

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky je zřejmé, že se společnost Segezha Packaging s.r.o. nachází ve stavu bankrotu ve většině sledovaných období. Z toho plynou průměrné body v rozmezí 1,25 až 2. Nejlepšího výsledku je dosaženo v roce 2009, kdy provozní cash flow prudce vzrostl a v důsledku toho se výrazně zlepšil ukazatel doby splácení dluhu s cash flow a ukazatel cash flow v tržbách, podnik se tedy oproti ostatním bankrotním obdobím pohyboval v šedé zóně, neboť průměrná hodnota bodu činila 2,00.

4.4 Srovnání s konkurenčním podnikem

Segezha Packaging s.r.o. má na českém trhu pouze jednoho významného konkurenta – společnost Mondi Bags Štětí a.s., jejímž hlavním předmětem podnikání je výroba papírových pytlů. Obě společnosti mají zákazníky nejen v České republice, ale v mnoha zemích Evropy. Na českém trhu působí ještě několik malých podniků, jež se zabývají výrobou a distribucí papírových pytlů, pro dva hlavní konkurenty však nepředstavují žádnou hrozbu.

Tabulka 4.8 srovnání s konkurenčním podnikem

		2008	2009	2010	2011	2012
Tržby (tis. Kč)	Segezha Packaging s.r.o.	394 527	262 587	271 228	365 228	266 297
	Mondi Bags Štětí a.s.	742 988	580 224	577 427	612 198	536 068
Čistý zisk (tis. Kč)	Segezha Packaging s.r.o.	-54 239	-28 306	-22 412	-52 944	-17 595
	Mondi Bags Štětí a.s.	65 723	61 342	63 099	50 179	32 208
Počet zaměstnanců	Segezha Packaging s.r.o.	122	102	99	105	82
	Mondi Bags Štětí a.s.	167	135	121	122	112

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce 4.8 jsou uvedena data společnosti Segezha Packaging s.r.o. a jediného konkurenčního podniku na českém trhu, společnosti Mondi Bags Štětí a.s. Konkurenční podnik ve všech sledovaných obdobích dosahuje výrazně vyšších tržeb, tvoří čistý zisk a má více zaměstnanců, než společnost Segezha Packaging s.r.o.

Společnost Mondi Bags Štětí a.s. má v případě tvorby zisku obrovskou konkurenční výhodu v podobě výrazně nižších nákladů na materiál, jež tvoří u obou společností většinový podíl celkových nákladů. Je to dáno tím, že konkurenční podnik si vyrábí papír na výrobu pytlů samostatně, naproti tomu zkoumaný podnik je nucen nakupovat potřebný materiál za vysoké ceny od své mateřské společnosti, jež má závody na výrobu papírů v Rusku. Další konkurenční výhodou společnosti Mondi Bags Štětí a.s. je dlouhodobá tradice, neboť na trhu působí o několik desítek let déle, než Segezha Packaging s.r.o. Má tedy větší množství zákazníků a s tím související vyšší tržby.

Tab. 4.9 srovnání s konkurenčním podnikem

Ukazatele		2008	2009	2010	2011	2012
ROA (%) - vzorec 2.4	firma	-9,64	-5,88	-4,83	-12,63	-2,57
	konkurence	14,48	14,27	14,23	13,98	9,77
ROE (%) - vzorec 2.6	firma	-31,84	-19,93	-18,69	-79,05	-35,63
	konkurence	14,63	13,59	14,42	14,23	11,70
ROS (%) -vzorec 2.7	firma	-13,75	-10,78	-8,26	-14,5	-6,61
	konkurence	8,85	10,57	10,93	8,20	6,01
Obrat aktiv (počet obrátů/rok) - vzorec 2.9	firma	0,88	0,67	0,69	1,08	0,89
	konkurence	1,28	1,07	1,01	1,30	1,31
Obrat zásob (počet obrátů/rok) – vzorec 2.10	firma	5,49	8,93	5,31	9,78	7,22
	konkurence	9,65	11,34	8,62	9,07	7,95

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce 4.9 jsou uvedeny hodnoty vybraných ukazatelů rentability a aktivity. V případě ukazatelů rentability dosahuje zkoumaný podnik po celé sledované období pouze záporných a zároveň horších výsledků, než konkurence, neboť nevykazuje žádný zisk a pohybuje se pouze ve ztrátě, jak bylo uvedeno v předešlé tabulce 4.8. V případě ukazatelů aktivity se aktiva společnosti Segezha Packaging s.r.o. přeměnila na peněžní prostředky alespoň jedenkrát pouze v roce 2011, nicméně konkurenční podnik také nevykazoval vysoký

obrat aktiv, neboť oba podniky jsou výrobního charakteru a většina jejich aktiv je vázaná v dlouhodobém hmotném majetku, který má vysokou pořizovací cenu a podniku slouží dlouhodobě. Dále byl s konkurenčním podnikem srovnán ukazatel obratu zásob, jelikož se oba podniky zabývají výrobou papírových pytlů. V prvních třech letech je obrat zásob vyšší u konkurenčního podniku, ale v následujících letech 2011 a 2012 dochází k jejich vyrovnání.

Tabulka 4.10 srovnání s konkurenčním podnikem

Ukazatele		2008	2009	2010	2011	2012
Běžná likvidita – vzorec 2.16	firma	0,49	0,37	0,41	0,23	0,43
	konkurence	0,62	0,87	0,62	0,58	1,40
Celková zadluženost (%) – vzorec 2.19	firma	61,55	61,31	68,81	79,07	83,44
	konkurence	22,32	16,96	23,19	24,85	32,96
Koeficient samofinancování (%) – vzorec 2.18	firma	38,15	36,67	30,62	19,86	16,5
	konkurence	77,68	83,04	76,81	75,15	67,04

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky 4.10, kde jsou uvedeny hodnoty ukazatele běžné likvidity a dvou vybraných ukazatelů zadluženosti, lze vyčíst, že v případě běžné likvidity se konkurenční společnost ani zkoumaný podnik nepohybují v doporučených intervalech. Ukazatel celkové zadluženosti je u společnosti Segezha Packaging s.r.o. rostoucí, v posledním sledovaném roce dokonce překročil 83%, ve stejném roce činil koeficient samofinancování pouhých 16,50%. Naproti tomu je zadluženost společnosti Mondi Bags Štětí a.s. kolísavého charakteru, nejvyšších hodnot dosahovala v roce 2012, kdy činila 32,96% a koeficient samofinancování klesl na 67,04%. Společnost Segezha Packaging s.r.o. je vysoce zadlužená a finančně nestabilní, naproti tomu ukazatele zadluženosti konkurenčního podniku vypovídají o jeho finanční stabilitě. Nutno však podotknout, že Segezha Packaging s.r.o. nemá žádné externí závazky, veškeré závazky v podobě bankovních úvěrů a závazků z obchodních vztahů má pouze vůči své mateřské společnosti.

Na závěr konkurenčního srovnání byla provedena grafická analýza prostřednictvím takzvaného „spider grafu“, pomocí kterého byli vybrané finanční ukazatele společnosti Segezha Packaging s.r.o. srovnány s jediným konkurenčním podnikem na českém trhu – společností Mondi Bags Štětí a.s. Za zkoumané období byl zvolen rok 2012. V tabulce 4.11

jsou uvedeny výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů dvou konkurenčních společností, jež byly následně zaneseny do grafu 4.19.

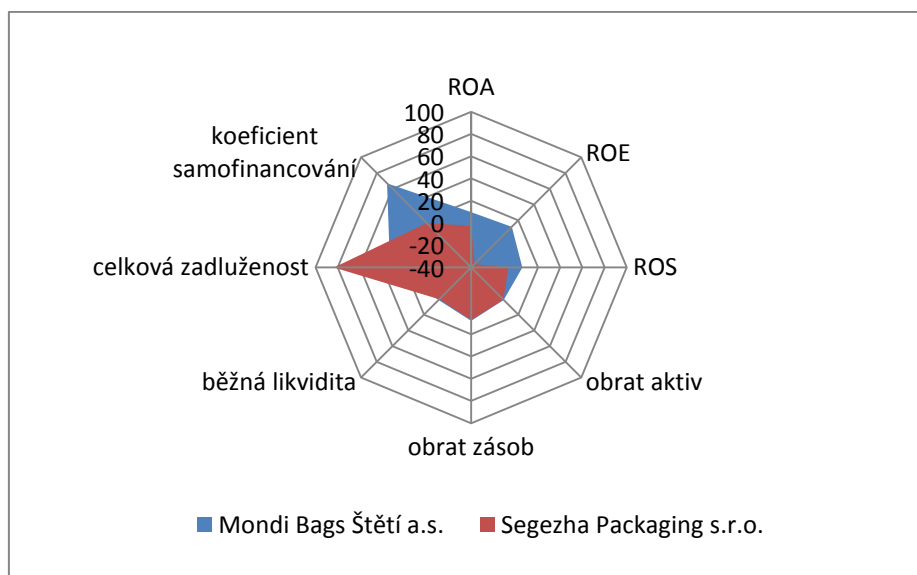
Tabulka 4.13 grafická analýza

Ukazatele	Firma	Konkurence
ROA (%) - vzorec 2.4	-2,57	9,77
ROE (%) - vzorec 2.6	-35,63	11,7
ROS (%) - vzorec 2.7	-6,61	6,01
Obrat aktiv (počet obrátů/rok) - vzorec 2.9	0,89	1,31
Obrat zásob (počet obrátů/rok) - vzorec 2.10	7,22	7,95
Běžná likvidita - vzorec 2.16	0,43	1,4
Celková zadluženost (%) - vzorec 2.19	83,44	32,96
Koeficient samofinancování (%) - vzorec 2.18	16,5	67,04

Zdroj: vlastní zpracování

Na první pohled je zřejmé, že společnost Segezha Packaging s.r.o. ve srovnání s konkurenčním podnikem Mondi Bags Štětí a.s. vykazuje výrazně horší výsledky vybraných finančních ukazatelů, ani v jednom případě nedosahuje lepších hodnot, než konkurence.

Graf 4.19 grafická analýza



Zdroj: vlastní zpracování

5 Návrhy a doporučení

Ukazatele výnosnosti dosahují ve všech sledovaných obdobích záporných hodnot, podnik je tedy ztrátový a nerentabilní. Výsledky všech ukazatelů jsou závislé na výši výsledku hospodaření v každém sledovaném roce, jež je v případě zkoumaného podniku pouze záporný. Z toho vyplývá, že se podnik nachází ve velmi obtížné finanční situaci, neboť negeneruje žádný zisk. Záporné hodnoty jsou velice špatné zejména pro věřitele a vlastníky, protože nedochází ke zhodnocení investovaného kapitálu do podnikání.

Doporučení: Podnik je ve všech sledovaných obdobích nerentabilní, měl by se tedy zaměřit na dosahování zisku a tím kladného výsledku hospodaření, který ovlivňuje hodnoty všech ukazatelů rentability. Jedním ze způsobů je růst tržeb prostřednictvím navýšení cen produktů, což je velice sporné řešení, neboť podnik může takovým způsobem přijít o své zákazníky tím, že přejdou ke konkurenci. Podnik by měl tedy věnovat zvýšenou pozornost jinému způsobu, jak dosahovat zisku, což je snižování nákladů, které jsou z velké části tvořeny výkonovou spotřebou. Tato redukce je však pro podnik velice problematická, neboť papír na výrobu pytlů, jež reprezentuje největší část výkonové spotřeby, je společnost nucena odebírat od své mateřské společnosti za vysoké ceny. Mateřská společnost si tímto způsobem generuje zisk z prodeje materiálu, avšak na úkor své dceřiné společnosti. Podnik tedy v některých případech prodává své produkty za cenu, která se rovná nákladům na jejich výrobu. Dalším východiskem může být snižování osobních nákladů prostřednictvím redukce počtu zaměstnanců i mezd v podniku, které však tvoří tak významnou část nákladů jako výkonová spotřeba.

Ukazatele likvidity se ani v jednom sledovaném období nepohybovaly v doporučených intervalech. Tyto výsledky vypovídají o neschopnosti podniku platit včas své krátkodobé závazky. Běžná i pohotová likvidita ve všech obdobích klesla pod hranici jedné, neboť má podnik velké množství krátkodobých závazků. Ukazatel hotovostní likvidity se blížil k hodnotě nula, v roce 2008 se dokonce rovnal nule, důvodem tak nízkých hodnot ukazatele je velmi malé množství pohotových platebních prostředků.

Doporučení: Podnik by se měl snažit navýšit množství oběžných aktiv, především pohotových platebních prostředků, aby byl schopen včas uhradit své krátkodobé závazky.

Ukazatele aktivity nepřinesli, podobně jako předchozí ukazatele rentability a likvidity pozitivní výsledky. Ukazatel obrátu aktiv dosahuje velmi nízkých hodnot, aktiva podniku byla alespoň jedenkrát přeměněna na peněžní prostředky pouze v roce 2011, v ostatních letech jsou

hodnoty ukazatele menší než 1. Doba obratu aktiv je naopak příliš vysoká. Důvodem je především to, že se podnik pohybuje ve výrobním průmyslu a většinu jeho aktiv tvoří dlouhodobý hmotný majetek, jako jsou například výrobní linky, jež mají vysokou pořizovací cenu a slouží podniku dlouhou dobu, jedná se tedy o fixní aktiva podniku. Dalším důvodem negativních výsledků jsou nízké tržby podniku v poměru k celkovým aktivům podniku.

Doporučení: Podnik by měl usilovat o to, aby se celková aktiva podniku proměnila v peněžní prostředky minimálně jedenkrát ročně, neboť pouze s vyšší hodnotou ukazatele obratu aktiv dochází k efektivnějšímu využívání majetku, v případě zkoumaného podniku výrobních zařízení. Naopak dobu obratu aktiv by měl podnik snížit na minimum.

Ukazatele obratu zásob a doby obratu zásob dosahovaly nejlepších výsledků v roce 2011, kdy došlo k výraznému snížení zásob i růstu tržeb v podniku, zásoby se promítly do tržeb téměř 10krát a doba obratu zásob činila necelých 37 dní. V ostatních letech dosahoval podnik horších výsledků, z důvodu nestabilního vývoje tržeb a zásob.

Doporučení: Podnik by měl usilovat o zrychlení obratu zásob, aby zbytečně nevytvářel přebytky a nelikvidní zásoby, které jsou neproduktivní a vyžadují nadbytečné financování a nepřinášejí podniku žádný výnos.

Doba obratu pohledávek udává, za jak dlouho jsou odběratelé schopni uhradit své faktury dodavateli. V případě zkoumaného podniku je doba obratu pohledávek kratší, než doba obratu závazků ve všech sledových obdobích. Nicméně v posledním roce vzrostla doba obratu pohledávek o 78 dní oproti předchozímu roku a představovala 97 dní.

Doporučení: Pro podnik je žádoucí, aby doba obratu pohledávek byla co nejkratší, měl by tedy usilovat o snížení počtu dlužníků, kteří nejsou schopni platit včas své závazky, například inkasem pohledávek.

Doba obratu závazků charakterizuje platební morálku podniku vůči jeho dodavatelům. V průměru se doba obratu závazků pohybuje kolem 198 dní, což je pozitivní vzhledem k tomu, že je doba obratu pohledávek kratší, než doba splatnosti závazků.

Doporučení: Aby byl podnik schopen hradit včas své krátkodobé závazky vůči dodavatelům, musí mít neustále přehled o svých finančních prostředcích.

Při zhodnocení ukazatelů zadluženosti bylo zjištěno, že celková zadluženost podniku je velmi vysoká a neustále roste. V posledním sledovaném roce přesahovala 83%, vzniká tedy vysoké riziko pro věřitele podniku. Vysoká zadluženost je dána především tím, že se jedná o výrobní podnik, jenž potřebuje ke své činnosti drahé technologie a výrobní zařízení, které financuje prostřednictvím leasingu a úvěrů. Je však podstatné zdůraznit, že veškeré závazky v podobě závazků z obchodních vztahů, leasingů a bankovních úvěrů, má Segezha Packaging s.r.o. pouze vůči své mateřské společnosti. Koeficient samofinancování se vyvíjí opačným způsobem, než celková zadluženost podniku, je klesajícího charakteru, v posledním sledovaném roce pokrýval vlastní kapitál pouhých 16,50% majetku podniku, což pro představuje dlouhodobou finanční nestabilitu podniku.

Doporučení: Podnik by měl uvažovat o možnosti financování některých aktivit vlastními zdroji. Dále je potřeba, aby snížil svou celkovou zadluženost, což může pouze po úhradě svých závazků vůči své mateřské společnosti.

Výsledky Tafflerova modelu, Kralicko Quick-testu a Indexu IN05 ukázaly, že se podnik nachází ve velmi obtížné finanční situaci, dlouhodobě není bonitní, a tudíž je ohrožen bankrotem. Hlavním problémem podniku jsou velmi vysoké náklady na materiál a nízké tržby z prodeje produktů, na základě čehož se podnik dostal ve všech sledovaných obdobích do ztráty a vykazoval záporný výsledek hospodaření. Dalším problémem podniku je vysoká zadluženost. Podnik by se měl urychleně zabývat svými finančními problémy, jejichž možný způsob řešení již byl uveden výše.

Konkurenčním srovnáním bylo zjištěno, že společnost Segezha Packaging s.r.o. vykazuje u vybraných poměrových ukazatelů výrazně horší výsledky, než konkurenční společnost Mondi Bags Štětí a.s. Zkoumáno bylo období let 2008 až 2012 a v rámci grafické analýzy rok 2012. Pozitivních výsledků dosahovala Segezha Packaging s.r.o. pouze při srovnání ukazatele obrátu zásob v letech 2011 a 2012, jenž dosahoval téměř totožných hodnot jako konkurenční společnost. Hlavní výhodou společnosti Mondi Bags Štětí a.s. jsou výrazně nižší náklady na materiál, neboť konkurenční podnik si vyrábí papír na výrobu pytlů samostatně, naproti tomu musí společnost Segezha Packaging s.r.o. nakupovat potřebný materiál od své mateřské společnosti za vysoké ceny.

6 Závěr

Cílem bakalářské práce bylo posoudit ekonomickou výkonnost výrobního podniku Segezha Packaging s.r.o. pomocí vybraných metod a na základě jejich výsledků identifikovat silné a slabé stránky podniku, provést celkové zhodnocení ekonomické situace podniku a navrhnout možná doporučení pro zlepšení jeho výkonnosti.

Pro hodnocení výkonnosti podniku byly použity stavové a poměrové ukazatele finanční analýzy, bonitní a bankrotní modely a na závěr bylo provedeno srovnání vybraných ukazatelů finanční analýzy podniku Segezha Packaging s.r.o. s konkurencí. Potřebná data pro posouzení finančního zdraví byla čerpána z interních dat podniku, konkrétně z rozvahy a výkazu zisku a ztráty za období let 2008 až 2012.

Horizontální a vertikální analýzou bylo zjištěno, že dlouhodobý hmotný majetek reprezentuje v průměru 74,20% celkových aktiv podniku, což je dáno tím, že Segezha Packaging s.r.o. je z výrobního průmyslu a ke své činnosti potřebuje moderní výrobní zařízení, jež mají vysokou pořizovací cenu a slouží podniku dlouhodobě. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, jež tvoří více než 95% výkonů v každém sledovaném roce, představují dominantní podíl na celkových výnosech podniku, což je opět dáno výrobním charakterem podniku. S výrobní činností podniku souvisí i náklady na výkonovou spotřebu, jež reprezentují průměrně 69,15% veškerých nákladů a jsou z více jak 80% tvořeny náklady na spotřebu materiálu a energie.

Ukazatele likvidity dosahují ve všech sledových obdobích velmi nízkých hodnot. Podnik není schopen včas hradit své krátkodobé závazky, neboť nemá dostatek pohotových platebních prostředků, měl by tedy usilovat o jejich výrazné navýšení. V případě ukazatelů aktivity se doba obratu aktiv jevila jako podprůměrná, aktiva byla alespoň jedenkrát přeměněna na peněžní prostředky pouze v roce 2011. Důvodem je především výrobní charakter podniku, jenž má většinu svých aktiv vázaných v dlouhodobém hmotném majetku. Doba obratu pohledávek je ve všech sledovaných obdobích delší, než doba obratu závazků, což je pro podnik pozitivní výsledek. Jako velmi negativní se jeví ukazatele rentability, neboť se ve všech sledovaných obdobích pohybují v záporných číslech. Důvodem jsou velmi vysoké náklady na materiál, který je společnost nucena pořizovat za vysoké ceny od své mateřské společnosti. V důsledku toho jsou celkové náklady podniku výrazně vyšší než jeho výnosy a

podnik tak ve všech sledovaných obdobích negeneruje zisk, ale naopak vykazuje záporný výsledek hospodaření. Ani ukazatele zadluženosti nepřinesli kladné výsledky. Celková zadluženost podniku v průběhu sledovaného období neustále rostla, v posledním sledovaném roce dokonce činila 83,44%. Podnik má velké množství bankovních úvěrů, z dlouhodobého hlediska by tedy měl usilovat o jejich výrazný pokles. Je však důležité zdůraznit, že podnik nemá žádné externí závazky, veškeré bankovní úvěry a finanční leasingy jsou poskytovány ze strany mateřské společnosti.

Bonitní a bankrotní modely potvrdili velmi špatnou finanční situaci podniku. Podnik dlouhodobě nevykazuje žádný zisk a je ohrožen bankrotem. Hlavním problémem podniku jsou vysoké náklady na pořízení materiálu, vysoká zadluženost a nízká likvidita. Podnik by měl řešit své finanční problémy, jejichž doporučení bylo uvedeno v předchozí kapitole (5 Návrhy a doporučení).

Po zhodnocení výkonnosti podniku byly vybrané poměrové ukazatele společnosti Segezha Packaging s.r.o. srovnány s konkurenční společností Mondi Bags Štětí a.s. a bylo zjištěno, že zkoumaný podnik nevykazuje ani v jednom případě lepší výsledky, než konkurence.

Celkově se Segezha Packaging s.r.o. jeví jako velice nestabilní podnik. Podnik je finančně nesamostatný, neboť má velké množství krátkodobých i dlouhodobých bankovních úvěrů a s tím související i vysokou zadluženost, má velké problémy s likviditou a není tedy schopen platit včas své krátkodobé závazky. Dalším problémem podniku jsou příliš vysoké náklady na materiál, jenž se výrazně podílí na záporném výsledku hospodaření, které podnik vykazoval po celé sledované období, v důsledku čehož jsou ukazatele rentability pouze záporné. Všechny uvedené problémy se projeví i ve výsledcích predikčních modelů, které řadí podnik mezi bankrotní.

Cíl bakalářské práce, posouzení ekonomické výkonnosti podniku, byl splněn. Pro posouzení finančního zdraví byla provedena analýza stavových a poměrových ukazatelů, byly vypočteny bonitní a bankrotní modely a na závěr se provedlo srovnání podniku s konkurencí. Na základě dosažených výsledků bylo provedeno celkové zhodnocení ekonomické situace podniku a byla navržena možná doporučení pro zlepšení jeho finanční situace.

Seznam použité literatury

- 1) ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2011. 304s. ISBN 978-80-247-3669-3
- 2) DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-8692-944-6.
- 3) DVOŘÁČEK, Jiří. *Interní audit a kontrola*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2003. 224 s. ISBN 80-7179-805-3
- 4) FOTR, J., E. Vacík, I. Souček, M. Špaček a S. Hájek. *Tvorba strategie a strategické plánování*. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2012. 384s. ISBN 978-80-247-3985-4
- 5) KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5
- 6) KNÁPKOVÁ, A., D. Pavelková a K. Šteker. *Finanční analýza. Komplexní průvodce s příklady*. 2. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2013. 240s. ISBN 978-80-247-4456-8
- 7) MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza obchodních a státních organizací*. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2005. 156s. ISBN 80-247-1558-9
- 8) MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: GRADA Publisting, a.s., 2008. 240s. ISBN 978-80-247-2432-4
- 9) MULAČOVÁ, V., P. MULAČ a kolektiv. *Obchodní podnikání v 21. století*. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2013. 520s. ISBN 978-80-247-4780-4
- 10) OTRUSINOVÁ, Miroslava a Dana KUBÍČKOVÁ. *Finanční hospodaření municipálních účetních jednotek po novele zákona o účetnictví*. Praha: C.H. Beck, 2011. 192s. ISBN 978-80-7400-342-4

- 11) RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2012. 296s. ISBN 978-80-247-4047-8
- 12) SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2012. 272s. ISBN 978-80-247-4004-1
- 13) SYNEK, Miroslav a kolektiv. *Manažerská ekonomika*. 5. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2011. 480s. ISBN 978-80-247-3494-1
- 14) VEBER, Jaromír a Jitka SRPOVÁ. *Podnikání malé a střední firmy*. 2. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2008. 320s. ISBN 978-80-247- 2409-6
- 15) VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2011. 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1
- 16) WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti. Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4

Seznam zkratek

Apod.	a podobně
BSC	Balanced Scorecard
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	zisk před úroky, odpisy a zdaněním
EBT	zisk před zdaněním
EVA	ekonomická přidaná hodnota
IB	index bonity
MVA	tržní přidaná hodnota
Např.	například
Obr.	obrázek
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
t	sazba daně z příjmu
Tab.	tabulka
Z_{cz}	Altmanův model pro české podniky

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 9. května 2014



Kateřina Tempírová

Seznam příloh

- Příloha 1: Rozvaha společnosti Segezha Packaging, s.r.o za období 2008-2012.
- Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty společnosti Segezha Packaging, s.r.o. za období 2008-2012
- Příloha 3: Horizontální analýza rozvahy za období 2008-2012
- Příloha 4: Vertikální analýza rozvahy za období 2008-2012
- Příloha 5: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2008-2012
- Příloha 6: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2008-2012
- Příloha 7: Poměrová analýza za období 2008-2012
- Příloha 8: Bonitní a bankrotní modely
- Příloha 9: Porovnání s konkurenčním podnikem